

Marzo 2025

WisdomTree Market Outlook: orientarsi nell'Anno del Serpente



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Autori



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Dovile Silenskyte
Director,
Digital Assets Research



Pierre Debru
Head of Research,
Europe



Ayush Babel
Director,
Quantitative Research



Nitesh Shah
Head of Commodities &
Macroeconomic Research



Elvira Kuramshina
Associate Director,
Quantitative Research



Aneeka Gupta
Director,
Macroeconomic Research



Luca Berlanda
Associate Director,
Quantitative Research



Mobeen Tahir
Director, Macroeconomics
and Thematic Research



Blake Heimann
Senior Associate,
Quantitative Research



Piergiacomo Braganti
Director,
Macroeconomic Research



Baoqi Zhu
Senior Associate, Quantitative
Research & Multi Asset Solutions

Contenuti

1.	Commodity Outlook: trovare gli antidoti nell'Anno del Serpente	2
2.	Equity Outlook: sfruttare le azioni in un mondo polarizzato	18
3.	Thematics Outlook: temi destinati a prosperare con Trump	31
4.	Crypto Outlook: 2025 — l'anno in cui le criptovalute diventeranno mainstream	44

1.

Commodity Outlook: trovare gli antidoti nell'Anno del Serpente

In questa sezione

01	Dollaro statunitense forte	4
02	Trump 2.0	5
03	Cina: il bazooka si manifesterà mai?	9
04	Quali materie prime privilegiare?	11
05	Conclusione	17



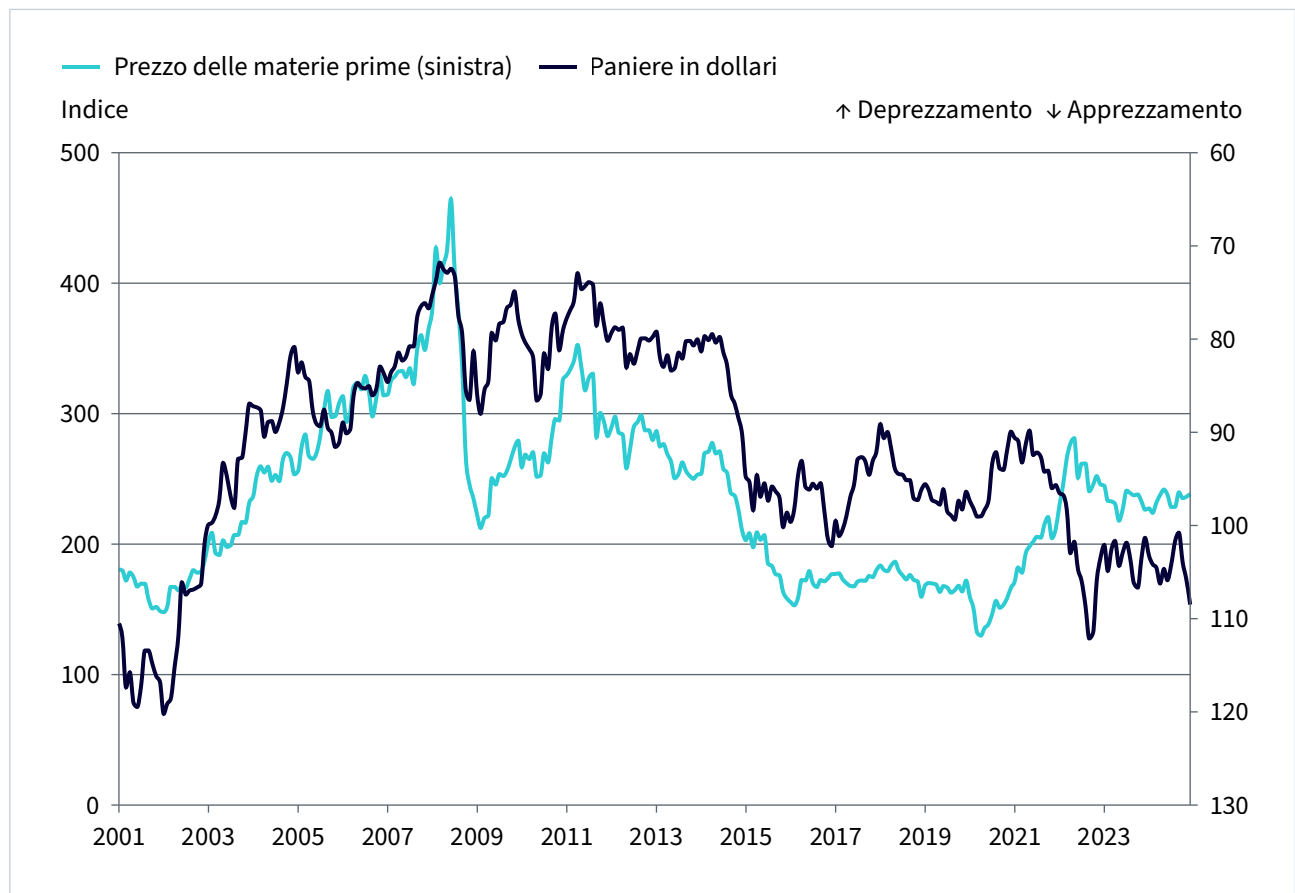
Questo è l'Anno cinese del Serpente. Il precedente Anno del Drago ha prodotto un notevole momentum per l'asset class, con i metalli preziosi che sono saliti del 25%, i metalli industriali che hanno guadagnato il 3,5% e l'energia che è cresciuta dell'1,2% nel 2024. Tuttavia, l'Anno del Serpente presenta diverse sfide "macro" per le materie prime. Con la nuova amministrazione Trump, il rinnovato protezionismo commerciale degli Stati Uniti potrebbe frenare il commercio globale. Inoltre, l'aumento dei rendimenti obbligazionari e la forza del dollaro statunitense creano ulteriori ostacoli per il mercato delle commodity.

Tuttavia, abbiamo identificato diversi fattori "micro" che definiamo "antidoti", in quanto potenzialmente in grado di sostenere determinate materie prime. Rimaniamo ottimisti sui metalli preziosi, sull'alluminio e sul gas naturale europeo. Inoltre, alcune delle sfide macroeconomiche potrebbero rivelarsi meno gravi di quanto inizialmente previsto, creando potenziali opportunità di rialzo per le materie prime che attualmente riflettono un sentiment ribassista.

Dollaro statunitense forte

Storicamente, un dollaro statunitense forte è collegato a un indebolimento dei prezzi delle materie prime. Sebbene nell'era post-COVID tale relazione non si sia sempre rivelata vera, la recente ripresa della forza del dollaro potrebbe ancora una volta mettere sotto pressione l'asset class.

Figura 1: Materie prime e dollaro statunitense



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, 2001– 2004. Le materie prime sono rappresentate dal Bloomberg Commodity Index Total Return. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Trump 2.0

Commercio

A poche ore dal suo insediamento, il presidente Trump ha annunciato i propri piani per l'introduzione di un dazio del 25% sulle importazioni da Messico e Canada e del 10% sulle importazioni dalla Cina, con effetto a partire dal 1° febbraio 2025. Ha inoltre minacciato di estendere i dazi all'Unione Europea. Sebbene gli stessi non siano stati implementati immediatamente attraverso un decreto esecutivo, Trump ha emesso un memorandum volto alla revisione della politica commerciale degli Stati Uniti. Il memorandum incaricava il Segretario del Commercio, il Segretario del Tesoro e il Rappresentante commerciale degli Stati Uniti di indagare sulle cause del deficit commerciale degli USA e di raccomandare potenziali rimedi, tra cui dazi globali supplementari. La scadenza per l'indagine è fissata al 1° aprile 2025, il che rende probabile che eventuali dazi significativi siano messi in atto dopo tale data. Tuttavia, Trump potrebbe invocare l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) per accelerarli e far rispettare la scadenza del 1° febbraio.

Durante il primo mandato del 2018, Trump ha scatenato una guerra commerciale imponendo vari dazi su Cina, Unione Europea, Canada e Messico, provocando perturbazioni nel commercio globale e indebolendo i prezzi delle materie prime. Storicamente, le sue minacce di imporre dazi sono state spesso utilizzate come tattica di contrattazione, con le proposte più estreme che raramente si sono concretizzate.

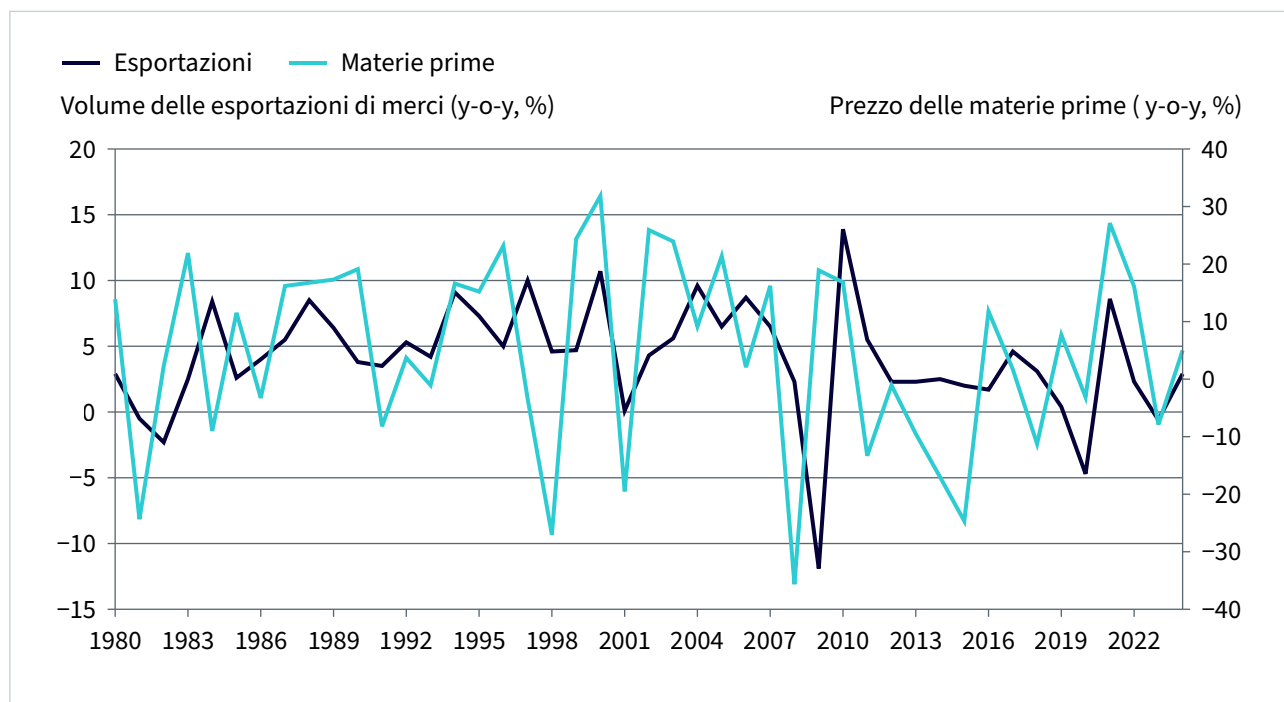
Ciononostante, rimane il rischio che Trump non raggiunga gli obiettivi prefissati e possa procedere con l'implementazione.

La persistente minaccia di dazi e l'incertezza che ne deriva potrebbero essere sufficienti a raffreddare il sentiment del mercato.

Come ha osservato il direttore generale del Fondo monetario internazionale, Kristalina Georgieva, tali incertezze stanno spingendo i tassi di interesse a lungo termine al rialzo, ostacolando ulteriormente i prezzi delle materie prime.

La persistente minaccia di dazi e l'incertezza che ne deriva potrebbero essere sufficienti a raffreddare il sentiment del mercato.

Figura 2: Volume delle esportazioni e andamento dei prezzi delle materie prime



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Le materie prime sono rappresentate dal Bloomberg Commodity Index Total Return.

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

Riteniamo che esista un notevole potenziale che i dazi e le frizioni commerciali siano meno gravi di quanto attualmente scontato dai mercati delle materie prime. Tuttavia, per il momento, l'incertezza rimane un rischio al ribasso per il gruppo delle commodity in generale.

I dazi potrebbero contribuire a un aumento dell'inflazione negli Stati Uniti e contemporaneamente indebolire i prezzi globali delle materie prime a causa della perdita di domanda. Questa dinamica potrebbe complicare gli sforzi della Federal Reserve per gestire l'inflazione, portando potenzialmente i tassi di interesse statunitensi a rimanere elevati per periodi più lunghi.

Clima

Il presidente Donald Trump ha nuovamente promesso di ritirare gli Stati Uniti dall'Accordo sul clima di Parigi, richiamando una mossa simile del 2017 nel corso della sua prima presidenza. Il processo di abbandono potrebbe durare fino a un anno. Inoltre, la Casa Bianca ha dichiarato un'"emergenza energetica nazionale", annunciando cambiamenti radicali volti a rovesciare le normative statunitensi sul clima e a incrementare la produzione di petrolio e gas.

Un impatto significativo di questa svolta politica riguarda un programma chiave del Dipartimento dell'energia (DOE) degli Stati Uniti, che avrebbe dovuto stanziare 6 miliardi di dollari per aiutare le imprese industriali a ridurre le emissioni. Dopo aver erogato solo il 3% dei fondi dal suo lancio

nel 2024, il programma si trova ora in una situazione di incertezza, con la possibilità che i progetti non approvati vengano cancellati.

Si prevede inoltre che Trump abrogherà il credito d'imposta di 7.500 dollari per l'acquisto di nuovi veicoli elettrici e che farà marcia indietro sui limiti alle emissioni di gas a effetto serra dei veicoli implementati nell'era Biden. Questo potrebbe portare a una riduzione della domanda di materiali come i metalli base, che sono fondamentali per le tecnologie pulite e le iniziative legate alla transizione energetica negli Stati Uniti.

Allo stesso tempo, l'“emergenza energetica nazionale” è pensata non solo per incrementare la produzione di petrolio e gas negli USA, ma anche per potenziare l'estrazione di minerali cruciali. Con il tempo, questo potrebbe portare a un aumento dell'offerta di materiali per la transizione energetica come il rame, l'alluminio, il nichel e il cobalto. Ad esempio, Rio Tinto sta cercando di ottenere l'approvazione per procedere con un importante progetto di estrazione del rame in Arizona, dopo una battaglia di 12 anni per il rilascio dei permessi. Sebbene nel 2025 l'offerta non dovrebbe registrare cambiamenti significativi, tali sviluppi potrebbero gettare le basi per un aumento della produzione futura.

l'“emergenza energetica nazionale” è pensata non solo per incrementare la produzione di petrolio e gas negli USA, ma anche per potenziare l'estrazione di minerali cruciali.

Riteniamo inoltre che l'alleggerimento degli oneri normativi che gravano sulle compagnie petrolifere, del gas e minerarie statunitensi possa migliorare i loro margini di profitto, anche se non porterà immediatamente a un aumento dei volumi di produzione.

Geopolitica

Giorni prima che Trump assumesse la presidenza, Israele e Hamas hanno annunciato un cessate il fuoco, mediato dall'inviato di Trump, Steve Witkoff, dopo 15 mesi di conflitto. Pur offrendo una tregua temporanea, l'accordo appare fragile e lo stesso Trump ha espresso dubbi sulla sua durata. Per il momento, questo sviluppo mitiga leggermente un rischio geopolitico cruciale, potenzialmente attenuando alcuni dei premi di prezzo geopolitici del petrolio e dell'oro.

In seguito all'inasprimento delle sanzioni imposte dall'amministrazione Biden alla Russia, all'inizio di gennaio 2025 i prezzi del petrolio hanno registrato un'impennata. Tuttavia, l'amministrazione Trump ha espresso la sua determinazione a porre fine alla guerra tra Russia e Ucraina. Un eventuale accordo di pace comporterà probabilmente una riduzione delle sanzioni statunitensi contro la Russia, con una conseguente pressione al ribasso sui prezzi del

petrolio. Detto questo, nel breve periodo il rischio è al rialzo: nel tentativo di spingere la Russia a negoziare, l'amministrazione Trump potrebbe aumentare temporaneamente le sanzioni. Tuttavia, se queste saranno infine ridotte nell'ambito di un accordo di pace, l'eventuale aumento dei prezzi del petrolio in seguito a una tale mossa sarà probabilmente di breve durata.

Trump ha inoltre espresso il suo disappunto per l'insufficiente acquisto di gas naturale statunitense da parte dell'Unione europea. Sebbene l'Europa abbia consumato più gas naturale statunitense a causa della cessazione dei flussi dai gasdotti russi, la Russia ha aumentato le spedizioni di gas naturale liquefatto (GNL) verso l'UE. Gli sforzi compiuti nell'ambito della legislazione RePowerEU per porre fine alla dipendenza dell'UE dagli idrocarburi russi entro il 2027 non sono finora riusciti a ridurre le importazioni di GNL dal Paese. Se Trump riuscisse a porre fine alla guerra tra Russia e Ucraina, le sanzioni statunitensi nei confronti della prima potrebbero attenuarsi. Questo spinge a chiedersi se l'Europa farebbe lo stesso. La fine della guerra potrebbe indebolire la capacità degli Stati Uniti di mettere sotto pressione l'UE affinché acquisti più petrolio e gas americano, soprattutto se le forniture di gas russo diventassero più facilmente disponibili.

Sotto l'amministrazione Biden, l'applicazione di sanzioni extraterritoriali nei confronti dell'Iran è stata particolarmente indulgente, soprattutto a causa delle preoccupazioni legate all'inflazione. Gli Stati Uniti avevano bisogno che il mercato nero del petrolio iraniano affluisse nei mercati

internazionali per contribuire a stabilizzare i prezzi e contenere l'inflazione. Con quest'ultima che sembra ora essere più sotto controllo e l'"emergenza energetica nazionale" di Trump che apre la strada a un aumento delle trivellazioni petrolifere negli Stati Uniti, è probabile che la nuova amministrazione proceda a un'applicazione più severa delle sanzioni contro l'Iran. Questo potrebbe far salire i prezzi del petrolio. Tuttavia, c'è il rischio che altri membri dell'OPEC¹ possano controbilanciare l'impatto aumentando la loro offerta, sia esplicitamente che attraverso il mancato rispetto delle quote di produzione.

Un'applicazione più severa delle sanzioni contro l'Iran.

1 Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio.

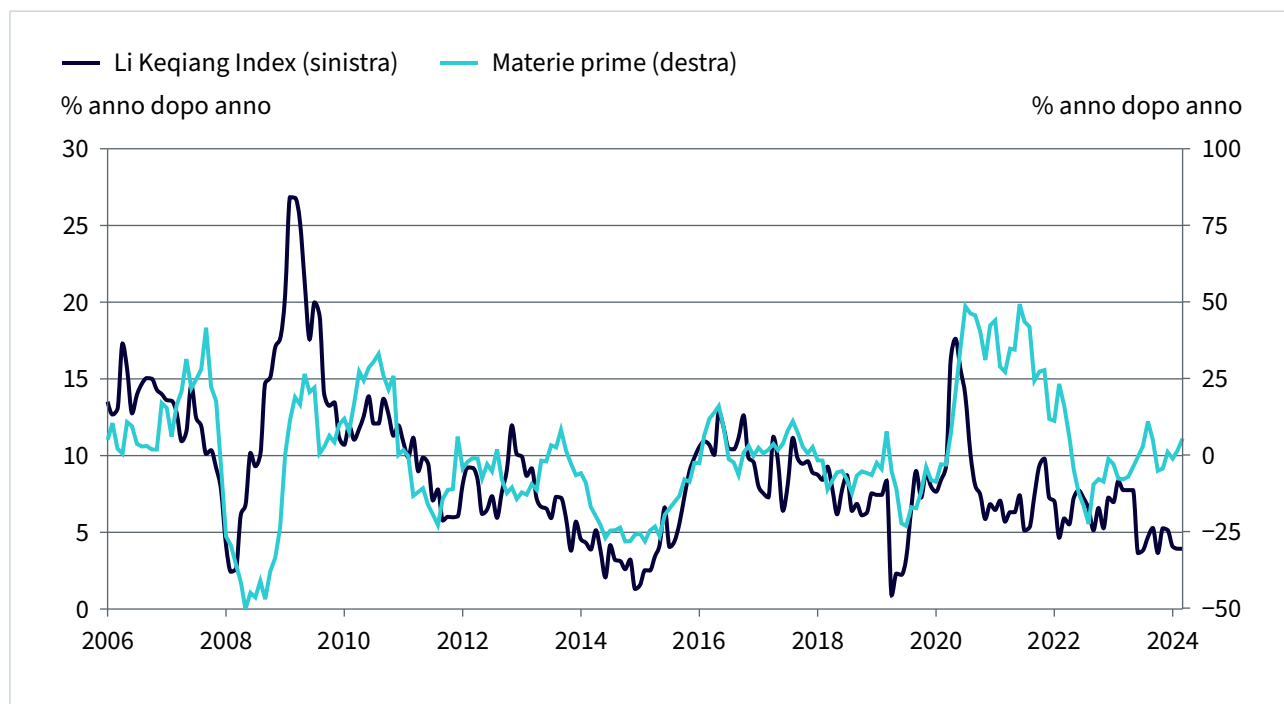
Cina: il bazooka si manifesterà mai?

Negli ultimi anni, con i suoi risultati economici relativamente scarsi, la Cina, il più grande consumatore di materie prime al mondo, ha gettato ombra sul gruppo delle commodity. Tuttavia, come mostra la Figura 3, le stesse sono riuscite a registrare buone performance, nonostante le sfide.

Nei cicli economici precedenti, la Cina è stata rapida nell'attuare grandi misure di stimolo per incrementare la domanda, spesso attraverso progetti infrastrutturali e immobiliari su larga scala, caratterizzati da un uso intensivo di materie prime. Questa volta, tuttavia, il governo e la banca centrale hanno adottato un approccio molto più misurato, optando per iniziative di stimolo graduali e mirate a livello micro.

Sebbene il governo sia riuscito a evitare il crollo completo del settore immobiliare, la situazione è ancora lontana da una ripresa significativa.

Figura 3: Li Keqiang Index e prezzi delle materie prime



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, gennaio 2005 - dicembre 2024. Li Keqiang Index: 40% dei prestiti bancari in corso, 40% della produzione di elettricità, 20% del volume del trasporto ferroviario di merci. Le materie prime sono rappresentate dal Bloomberg Commodity Index Total Return. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il governo cinese è consapevole del rallentamento della crescita demografica e della fase economica più matura, che probabilmente limiteranno la domanda di alloggi. Di conseguenza, è cauto nell'innescare nuove bolle di investimento immobiliare. L'indebitamento è un'altra preoccupazione fondamentale, soprattutto perché i debiti delle amministrazioni locali sono diventati più visibili in seguito al loro trasferimento nei conti del governo centrale attraverso vari accordi di swap.

Negli ultimi anni, la Cina ha accelerato le sue ambizioni per l'azzeramento delle emissioni nette, investendo in modo massiccio nelle infrastrutture necessarie per un futuro all'insegna delle tecnologie pulite.

Quest'attenzione ha sostenuto i prezzi dei metalli in assenza di una crescita significativa della domanda del settore immobiliare. Prevediamo che tale approccio

continuerà, data la posizione dominante della Cina nella produzione di energia solare, batterie e tecnologie per veicoli elettrici. I potenziali dazi statunitensi potrebbero spingerla a promuovere ulteriormente l'adozione di queste tecnologie a livello nazionale, portando il Paese verso l'indipendenza energetica.

Se le tensioni dovessero degenerare in una guerra a suon di ripicche commerciali, la Cina potrebbe imporre ulteriori restrizioni alle esportazioni di materiali cruciali. Ad esempio, nel 2023 ha limitato le esportazioni di gallio, germanio e grafite verso gli Stati Uniti, facendo poi lo stesso con quelle di antimonio e materiali superduri nel 2024. Sebbene queste misure fossero principalmente una risposta alle controversie commerciali relative ai semiconduttori, restrizioni simili potrebbero essere applicate ai materiali per la transizione energetica.

Gli sforzi politici della Cina sono ostacolati dal deprezzamento dello yuan. La Banca popolare della Cina (PBoC) gestisce la valuta fissando un punto di riferimento centrale con un intervallo di fluttuazione del +/-2%. Per mantenere la stabilità, la PBoC ha dovuto mettere in atto interventi massicci, limitando così la sua capacità di abbassare i tassi di interesse. A settembre del 2024, il governo ha annunciato una svolta per rilanciare la crescita, provocando inizialmente un'impennata dei mercati azionari e delle materie prime cinesi. Tuttavia, gli ulteriori interventi sono stati limitati, probabilmente a causa delle continue pressioni valutarie.

Cina ha accelerato le sue ambizioni per l'azzeramento delle emissioni nette.

Quali materie prime privilegiare?

Come già detto, quest'anno le materie prime dovranno affrontare diverse sfide, anche se alcuni rischi potrebbero non concretizzarsi. È possibile che si verifichino sorprese positive, come dazi di minore entità, o che la Cina trovi un modo per stimolare la propria economia senza esacerbare gli squilibri esistenti.

Visti i rischi, tuttavia, ci concentriamo su singole materie prime con un forte potenziale piuttosto che sul gruppo più ampio. Queste sono quelle che definiamo i nostri antidoti nell'Anno del Serpente.

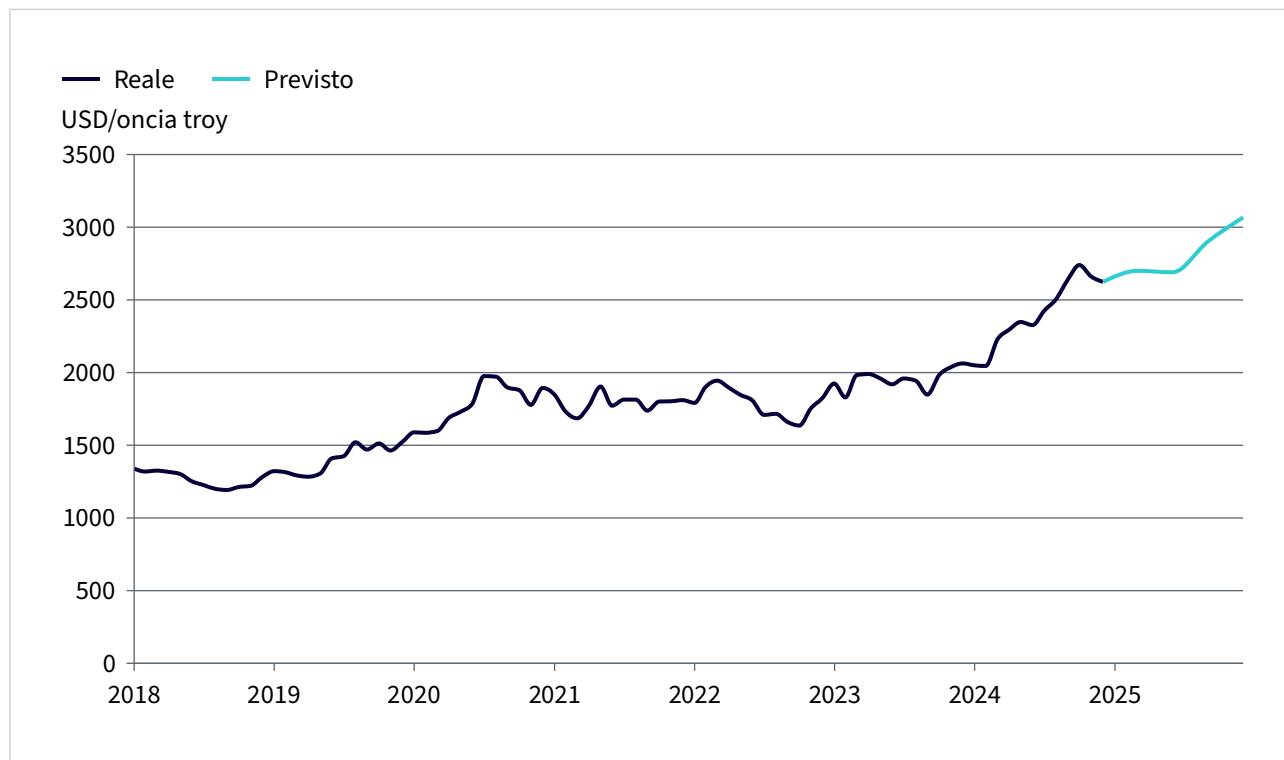
Oro

Nel 2024, l'oro è stato il metallo che ha registrato la performance migliore, con un aumento del 27% e un nuovo massimo storico di 2.789 USD/oncia troy nel mese di ottobre. Riteniamo che quest'anno il metallo giallo supererà i 3.000 USD/oncia troy, anche se il dollaro USA rimarrà forte e i rendimenti obbligazionari resteranno elevati. Tuttavia,

se il dollaro statunitense si indebolisse e i rendimenti obbligazionari diminuissero leggermente, come suggeriscono le stime di consenso, il metallo giallo potrebbe salire ancora, raggiungendo potenzialmente i 3.070 USD/oncia troy (come mostrato nella Figura 4). In particolare, negli ultimi mesi l'oro è riuscito a sfidare i due venti contrari posti dalla forza del dollaro e dagli elevati rendimenti obbligazionari.

Riteniamo che quest'anno il metallo giallo supererà i 3.000 USD/oncia troy.

Figura 4: Previsioni sul prezzo dell'oro di WisdomTree



Fonte: Modello di WisdomTree - previsioni, Bloomberg - dati storici. Dati disponibili a dicembre 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'oro è comunemente considerato una copertura contro le turbolenze dei mercati finanziari. Tra dicembre 2024 e l'inizio di gennaio 2025, dopo il forte rally iniziale successivo all'elezione di Trump nel mese di novembre, i mercati azionari hanno registrato una certa volatilità, recuperando però gran parte delle perdite entro la fine di gennaio.

Il cessate il fuoco tra Israele e Hamas e la potenziale risoluzione della guerra tra Ucraina e Russia potrebbero porre dei rischi al ribasso per il premio geopolitico dell'oro. Tuttavia, riteniamo che questi possano essere facilmente sostituiti da altre preoccupazioni, come un Iran marginalizzato con un comportamento più imprevedibile.

La domanda di oro delle banche centrali rimane solida. In particolare, la PBoC ha ripreso gli acquisti a novembre e dicembre 2024, dopo una pausa che durava dal mese di maggio. Questo rafforza la nostra convinzione secondo cui la Cina sia ancora impegnata nella sua strategia di diversificazione valutaria, con l'oro come principale strumento per raggiungerla.

Argento

L'argento è salito del 21% nel 2024, posizionandosi tra le materie prime più performanti dell'anno. Secondo il nostro modello di previsione, ogni volta che i prezzi dell'oro aumentano dell'1%, l'argento tende a salire dell'1,4%, ipotizzando che non ci siano cambiamenti significativi nelle scorte, nella domanda industriale o nell'offerta. Questo suggerisce che l'argento deve ancora recuperare terreno rispetto al metallo giallo.

Nonostante la modesta entità dell'attività manifatturiera in Europa e Cina nel 2024, la domanda di argento per le applicazioni industriali ha raggiunto livelli record. L'aggressiva corsa della Cina verso le energie rinnovabili, con installazioni fotovoltaiche (PV) senza precedenti, è stato un fattore determinante di tale domanda. Le innovazioni tecnologiche nel fotovoltaico, come l'adozione di celle solari di tipo N a più alta efficienza, che richiedono una maggiore quantità di argento, ne hanno ulteriormente incrementato l'utilizzo. Oltre alle applicazioni fotovoltaiche, a contribuire alla sua forza industriale è stata anche la forte domanda proveniente dall'elettronica, dal 5G e dal settore automobilistico.

I limiti dell'offerta hanno alimentato lo slancio rialzista. Trattandosi di un sottoprodotto dell'estrazione di altri metalli, l'offerta di argento è stata limitata dalla crescita modesta dell'attività estrattiva degli stessi. Nel 2024, la produzione di argento estratto è cresciuta di appena l'1%. Un'offerta limitata, unita a una domanda in crescita, ha favorito un deficit pluriennale dell'offerta, che persiste dal 2021.

Guardando al futuro, le prospettive dell'argento rimangono solide. Prevediamo che il metallo salirà a oltre 35 USD/oncia troy entro il quarto trimestre del 2025, riflettendo il suo duplice ruolo di metallo industriale e prezioso. Alla base di tale previsione c'è la sua forte correlazione con l'oro. Poiché si prevede che il perdurare dei rischi geopolitici e l'allentamento delle politiche fiscali e monetarie a livello globale sosterranno i prezzi del metallo giallo, anche l'argento sarà favorito.

Sul fronte industriale, dovremmo assistere a un ulteriore aumento della domanda di argento nelle applicazioni fotovoltaiche e automobilistiche. Lo stimolo fiscale della Cina e la leadership nella transizione verso l'energia verde continueranno a promuovere la domanda del metallo anche dopo il 2024. Inoltre, con l'allentamento delle politiche monetarie in Europa e in Cina, potrebbe prendere slancio una ripresa industriale più ampia, favorendo la domanda. In particolare, il Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero ha già iniziato ad avvicinarsi a 50, che indica una potenziale espansione.

Figura 5: Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global. Dati storici: maggio 2009 - dicembre 2024. Previsioni: gennaio 2025 - dicembre 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

È probabile che i limiti dell'offerta persistano; infatti, l'estrazione dell'argento dipende in larga misura dalla produzione di altri metalli, per i quali gli investimenti in capitali rimangono contenuti.

La combinazione di forte crescita della domanda e scarsità dell'offerta suggerisce che il deficit sarà duraturo, sostenendo ulteriormente l'ipotesi rialzista per il metallo nel breve periodo.

Forte crescita della domanda e scarsità dell'offerta suggerisce che il deficit sarà duraturo.

Alluminio

La Cina è il più grande produttore di alluminio al mondo, con una quantità di circa 40 milioni di tonnellate l'anno scorso, ovvero più della metà della produzione globale totale. Tuttavia, il tetto massimo imposto dal governo impedisce di generare più di 45 milioni di tonnellate all'anno. Nel 2025, la produzione dovrebbe rimanere limitata anche al di fuori della Cina.

A dicembre 2024, il Paese ha eliminato i rimborsi fiscali per i prodotti semilavorati in alluminio (una politica introdotta nel 1985 per migliorare la competitività delle esportazioni cinesi). Questa

mossa evidenzia il cambiamento strategico adottato in risposta alla crescente ostilità della nuova amministrazione statunitense e dell'UE nei confronti delle sue politiche commerciali.

Precedentemente, nel mese di novembre i volumi delle esportazioni di alluminio dalla Cina avevano registrato un'impennata, nel tentativo degli esportatori di affrettarsi prima dell'entrata in vigore delle nuove regole. Tuttavia, nel 2025 ci aspettiamo di assistere a una contrazione.

Inoltre, l'UE sta valutando la possibilità di vietare le importazioni di alluminio russo. Anche se questo potrebbe non irrigidire in modo significativo i mercati globali, data la capacità della Russia di trovare acquirenti esenti da sanzioni, l'UE ha già ridotto la sua dipendenza dall'alluminio del Paese. Se la guerra con l'Ucraina dovesse terminare, tale offerta potrebbe reinserirsi nel mercato; tuttavia, nel breve termine la catena di fornitura potrebbe subire alcuni adeguamenti.

Le nostre prospettive sull'alluminio sono costruttive, soprattutto per via delle restrizioni dell'offerta cinese, che rimangono un fattore chiave per la tenuta dei prezzi.

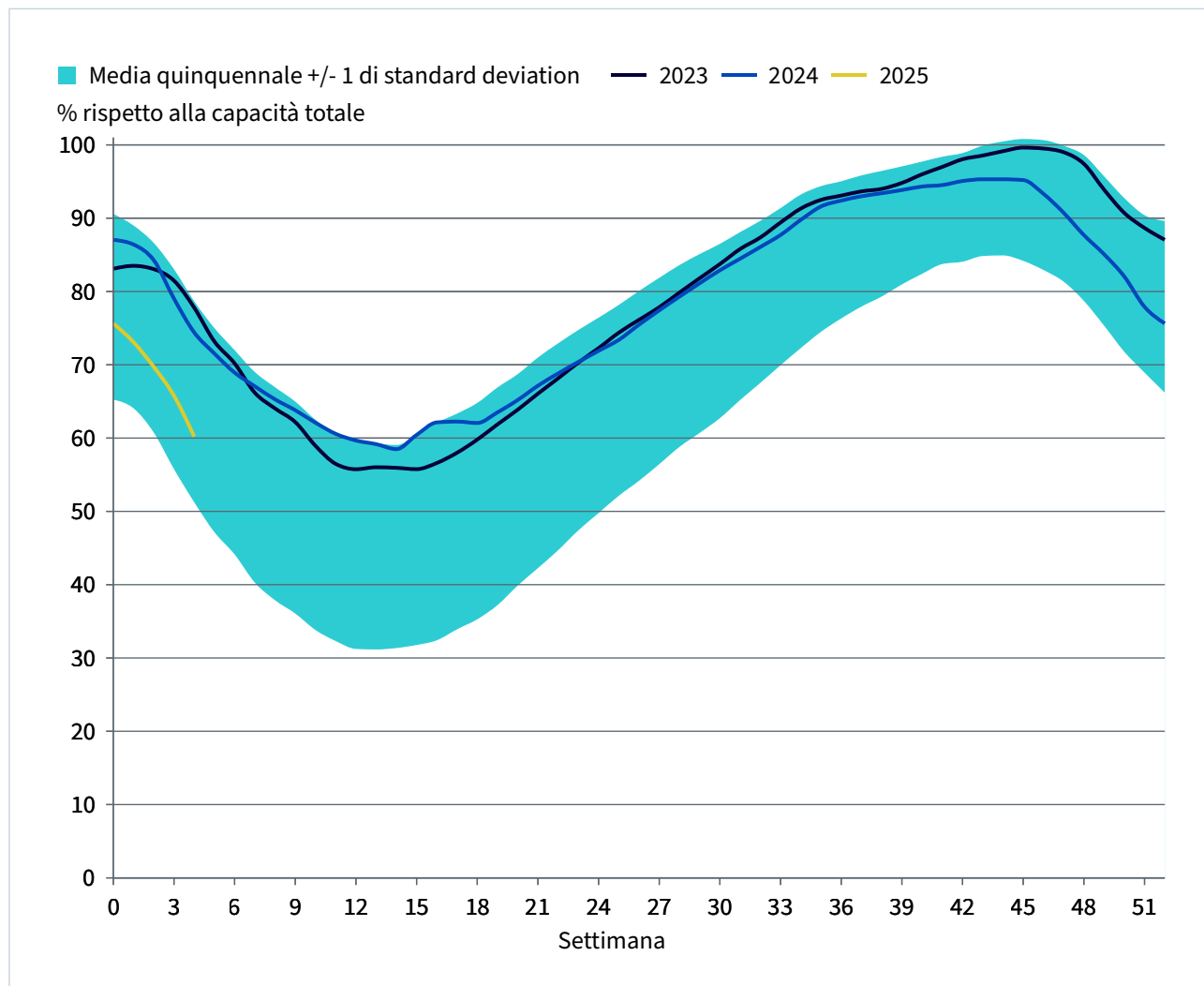
Gas naturale europeo

All'inizio del 2025, i flussi di gas russo verso gli stati dell'UE tramite l'Ucraina sono cessati in seguito alla scadenza di un accordo quinquennale, ponendo fine a una dinamica che durava ormai da diversi decenni. L'UE, che all'inizio del conflitto tra Russia e Ucraina si è trovata ad affrontare una crisi energetica, ha avuto la fortuna di vivere due inverni relativamente miti nel 2022-23 e nel 2023-24. Tuttavia, quello del 2024-25 è stato molto più freddo e ha portato a un maggiore consumo delle scorte di gas naturale.

I relativi livelli sono ora inferiori alla media e significativamente più bassi rispetto a quelli del 2023 e 2024. Dall'inizio della guerra, in UE le scorte sono diventate sempre più importanti a causa dell'assenza dei flussi dei gasdotti dalla Russia. Di conseguenza, è probabile che i prezzi del gas naturale nella regione rimangano elevati e soggetti a forti impennate, soprattutto in caso di interferenze con le spedizioni di GNL.

In UE le scorte sono diventate sempre più importanti.

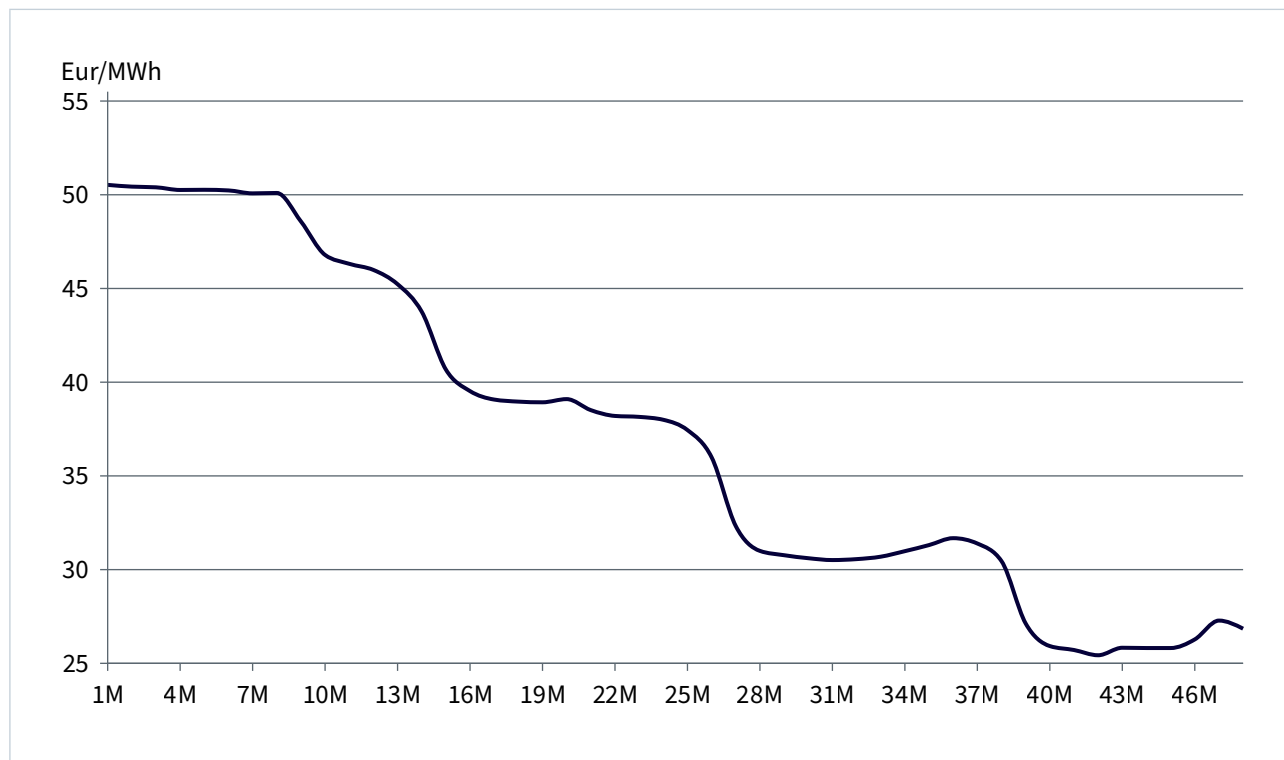
Figura 6: Gas naturale europeo stoccato



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, gennaio 2019 - gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La curva dei future sul gas naturale Title Transfer Facility (TTF) è in backwardation fino al 2029, offrendo a coloro che investono nel gas naturale europeo un roll yield fortemente positivo.

Figura 7: Curva dei future Title Transfer Facility



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, 22 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

Nell'Anno del Serpente, siamo alla ricerca di antidoti per contrastare le potenziali minacce poste dalle guerre commerciali, da un dollaro USA forte e da una Cina che potrebbe non essere in grado di o non voler superare la propria debolezza economica.

Vediamo forti opportunità nell'oro, nell'argento, nell'alluminio e nel gas naturale europeo, in quanto ognuno di questi presenta fattori trainanti che potrebbero resistere a venti contrari più ampi per il gruppo delle materie prime.

Quando le politiche saranno più chiare, potremmo scoprire che i nostri timori erano esagerati, aprendo potenzialmente la strada a un rally liberatorio in tutto il gruppo delle commodity. Fino ad allora, riponiamo la nostra fiducia in questi antidoti.

2.

Equity Outlook: sfruttare le azioni in un mondo polarizzato

In questa sezione

01	L'asticella per l'espansione dei multipli si alza	20
02	La solidità dei fondamentali è un fattore chiave per i rendimenti a lungo termine	20
03	Diversificare con i <i>"forgotten 493"</i>	22
04	La carta vincente dei titoli azionari small cap dei mercati emergenti	23
05	In che modo il DAX tedesco ha sfidato i venti contrari macroeconomici nel 2024	24
06	I cambiamenti strutturali dei mercati europei	27
07	Liberare il valore in Giappone con le riforme aziendali	27
08	Per completare il quadro	30

I mercati azionari sono reduci da due anni di rendimenti straordinari. Nel 2024, i risultati delle azioni statunitensi hanno superato quelli di Europa, Giappone e mercati emergenti. Nel corso dell'anno il rischio politico era elevato, con oltre 70 paesi chiamati alle urne. I riflettori erano puntati sugli Stati Uniti, con i mercati che hanno registrato un'impennata sulla scia delle elezioni americane, sostenuti dall'aspettativa che un'amministrazione guidata da Trump potesse rivitalizzare un'economia già solida. Al contrario, il sentiment nei confronti dei titoli azionari europei è rimasto basso, in un contesto caratterizzato da sfide economiche in Germania e stagnazione politica in Francia. Nell'autunno del 2024, le iniziative a sostegno dell'economia cinese realizzate attraverso misure fiscali e monetarie hanno contribuito alla ripresa dell'azionario del Paese. Ci aspettiamo di assistere a ulteriori politiche volte a stabilizzare la crescita della Cina appena al di sotto del 5%, sebbene una disputa commerciale con gli Stati Uniti potrebbe far deragliare una tale ripresa.

Figura 8: Le previsioni relative agli utili rimangono solide nonostante le incertezze

Regione	Prezzo/utili	Tasso di crescita degli utili per azione		
		2024	2025	2026
Mondo	18,0	6,7%	12,2%	12,4%
Stati Uniti	24,9	9,1%	14,7%	13,8%
Europa, escluso il Regno Unito	14,3	-2,8%	8,1%	10,6%
Regno Unito	11,3	0,7%	5,5%	10,1%
Giappone	14,8	7,0%	8,4%	8,9%
Asia-Pacifico, escluso il Giappone	12,7	20,8%	12,4%	12,7%
America latina	7,9	-17,8%	14,9%	10,5%
Mercati emergenti	12,9	-4,6%	7,7%	10,7%
Mondo, esclusi gli Stati Uniti	13,6	3,8%	9,3%	10,6%

Fonte: FactSet, MSCI, WisdomTree, 10 gennaio 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'asticella per l'espansione dei multipli si alza

L'economia degli Stati Uniti continua a godere di un premio grazie a un tasso di crescita degli utili per azione (EPS) più elevato, pari al 14,7%² nel 2025. Tuttavia, queste aspettative sono ampiamente incorporate nelle valutazioni. La natura ristretta della performance del mercato azionario statunitense e la composizione sempre più concentrata dell'S&P 500, e a sua volta dell'MSCI All Country World Index (MSCI ACWI), crea un rischio incrementale per il 2025. In particolare, in un contesto caratterizzato da un aumento dei rendimenti obbligazionari, le valutazioni azionarie dei titoli a più lunga scadenza potrebbero fare fatica.

Le valutazioni dei mercati azionari regionali meritano attenzione. Mercati emergenti, Europa e Giappone sono relativamente a buon mercato. Sebbene la diversificazione si sia dimostrata inefficace nel 2024, rimane essenziale per il futuro. L'asticella per l'ulteriore espansione dei multipli si è alzata. Dato che le valutazioni dei mercati azionari sembrano già eccessive e che difficilmente l'espansione delle stesse potrà determinare rendimenti futuri, la diversificazione è fondamentale per gestire il rischio e cogliere le opportunità nelle diverse regioni.

La solidità dei fondamentali è un fattore chiave per i rendimenti a lungo termine

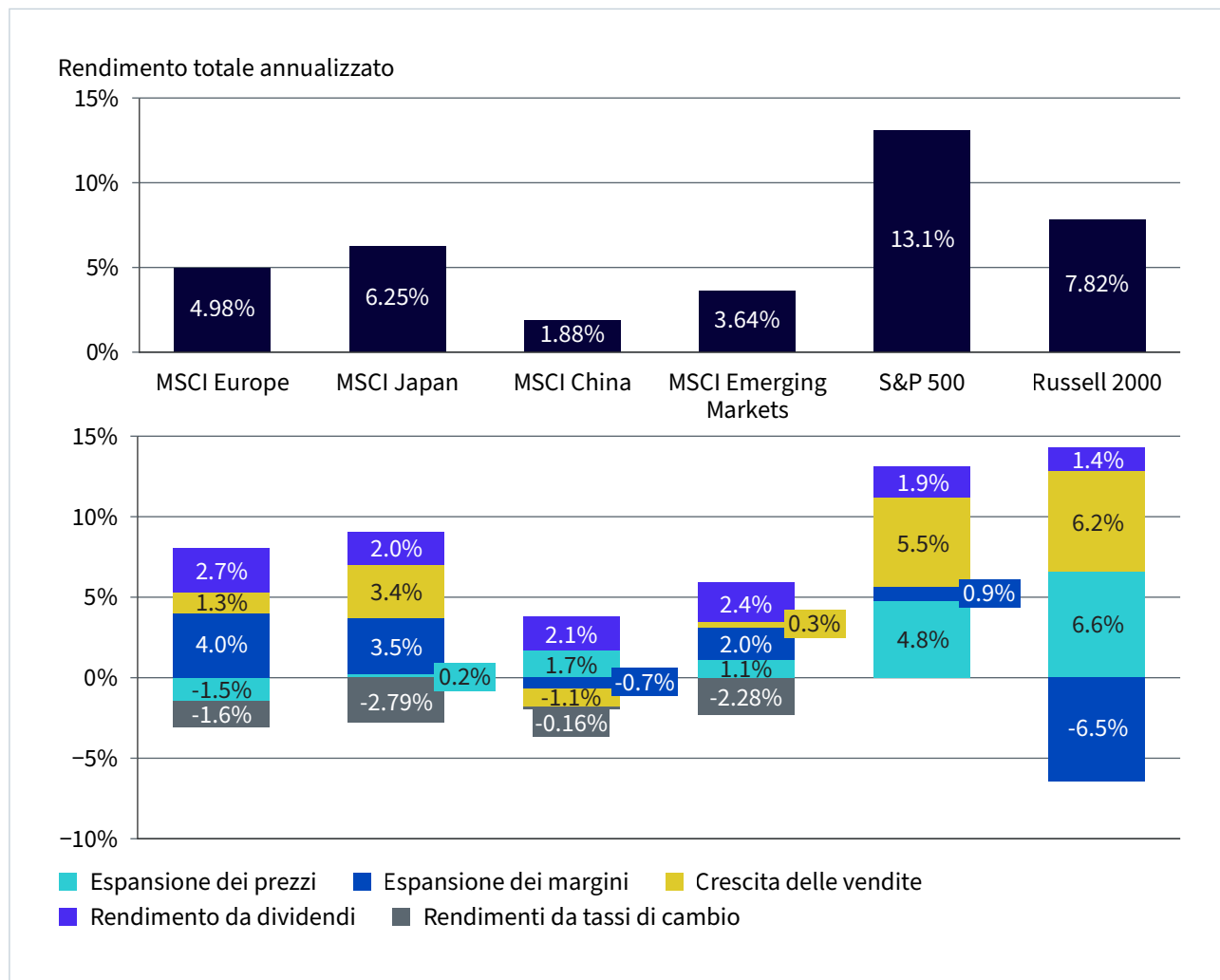
Nella sua parabola del “Signor Mercato”, Benjamin Graham ha affermato: “Nel breve periodo il mercato è una macchina elettorale, ma nel lungo periodo è una bilancia”. Quest’osservazione è particolarmente rilevante quando si considerano i fattori che determinano i rendimenti azionari a lungo termine. Scomponendo i rendimenti azionari globali annualizzati dell'ultimo decennio tra le diverse fonti degli stessi, la solidità dei fondamentali emerge come fattore determinante per i rendimenti a lungo termine. Nel caso delle azioni statunitensi large cap e di quelle giapponesi, fondamentali solidi, uniti a una crescita costante delle vendite e un'espansione dei margini, sono stati il principale elemento alla base di rendimenti azionari più elevati. Tuttavia, per quanto riguarda le azioni statunitensi large cap, le valutazioni elevate possono limitare la futura espansione dei prezzi (l'espansione dei prezzi si riferisce all'aumento del rapporto prezzo/utili (P/E) dei titoli).

Benjamin Graham ha affermato: *“Nel breve periodo il mercato è una macchina elettorale, ma nel lungo periodo è una bilancia”*

L'asticella per l'ulteriore espansione dei multipli si è alzata.

² FactSet, MSCI, WisdomTree, al 10 gennaio 2025.

Figura 9: Attribuzione dei rendimenti azionari (nei 10 anni passati)



Fonte: FactSet, WisdomTree, 31 dicembre 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Storicamente, negli ultimi dieci anni la più debole espansione dei margini ha frenato l'andamento dei rendimenti delle azioni small cap statunitensi, mentre valutazioni basse offrono la possibilità per una rivalutazione in caso di crescita dei margini. I titoli azionari cinesi ne sono un chiaro esempio, con una crescita delle vendite relativamente più debole, un'espansione dei margini e rendimenti sfavorevoli dei tassi di cambio che hanno contribuito a ridurre i rendimenti azionari annualizzati. L'Europa ha giovato di dividendi più elevati e dell'espansione dei margini, anche se le incertezze politiche hanno gravato sull'espansione dei prezzi.



Mentre gli investitori si adattano al nuovo panorama politico degli Stati Uniti, la diversificazione è fondamentale per gestire efficacemente la potenziale volatilità.

Diversificare con i “*forgotten 493*”

Dalle elezioni americane di novembre, gli investitori hanno ampiamente scontato uno scenario “favorevole” a Trump concentrandosi sugli elementi positivi del suo programma politico, come i tagli alle tasse e la deregolamentazione, e sminuendo il rischio che applichi un dazio del 60% sulle importazioni cinesi insieme a un dazio del 20% sulle importazioni dal resto del mondo.

Il Congressional Budget Office (CBO) stima che gli Stati Uniti stiano affrontando un onere del debito equivalente al 100% del prodotto interno lordo (PIL) e prevede che lo stesso salga al 143% nel giro di un decennio se le politiche di Trump verranno attuate.³ Da un già elevato 6%, il deficit degli Stati Uniti sta crescendo fino al 9% del PIL, raggiungendo uno tra i livelli più alti al mondo.⁴ Prima della svolta rossa sopraggiunta con Trump, l'economia statunitense stava migliorando, quindi è indispensabile chiedersi come l'amministrazione possa continuare a sostenere la politica interna senza far crescere ulteriormente il deficit, aumentare i premi delle scadenze obbligazionarie e alimentare l'inflazione.

³ Congressional Budget Office, al 31 dicembre 2024.

⁴ Bloomberg, al 31 dicembre 2024.

Per il 2025, questo apre uno scenario in cui rischi poco probabili ma particolarmente nefasti riemergono. Con una ponderazione dei primi tre titoli dell'S&P 500 superiore al 20%,⁵ è difficile ritenere l'indice diversificato. Come osservato nel 2023 e nel 2024, il rischio di concentrazione non era così elevato dalla fine degli anni '90, quando i singoli titoli dell'S&P 500 hanno fatto fatica a sovraperformare l'indice. Il passaggio a strategie equiponderate offre un modo interessante per mitigare il rischio di concentrazione e al tempo stesso riuscire a sfruttare le opportunità offerte dai cosiddetti titoli "*forgotten 493*", spesso trascurati e a prezzi interessanti.

Si prevede che il mercato toro in corso negli Stati Uniti continuerà a essere guidato dalla politica monetaria, dagli stimoli fiscali e dalla deregolamentazione, tutti elementi che probabilmente determineranno un miglioramento degli utili aziendali. La reindustrializzazione degli USA, unita all'aumento della domanda di energia, rafforza la nostra opinione positiva sui titoli industriali. Inoltre, le straordinarie innovazioni nel campo della sanità e la necessità di servizi sanitari per una popolazione in crescita ci inducono a mantenere una posizione ottimistica sul settore. Mentre gli investitori si adattano al nuovo panorama politico degli Stati Uniti, la diversificazione è fondamentale per gestire efficacemente la potenziale volatilità.

La carta vincente delle azioni small cap dei mercati emergenti

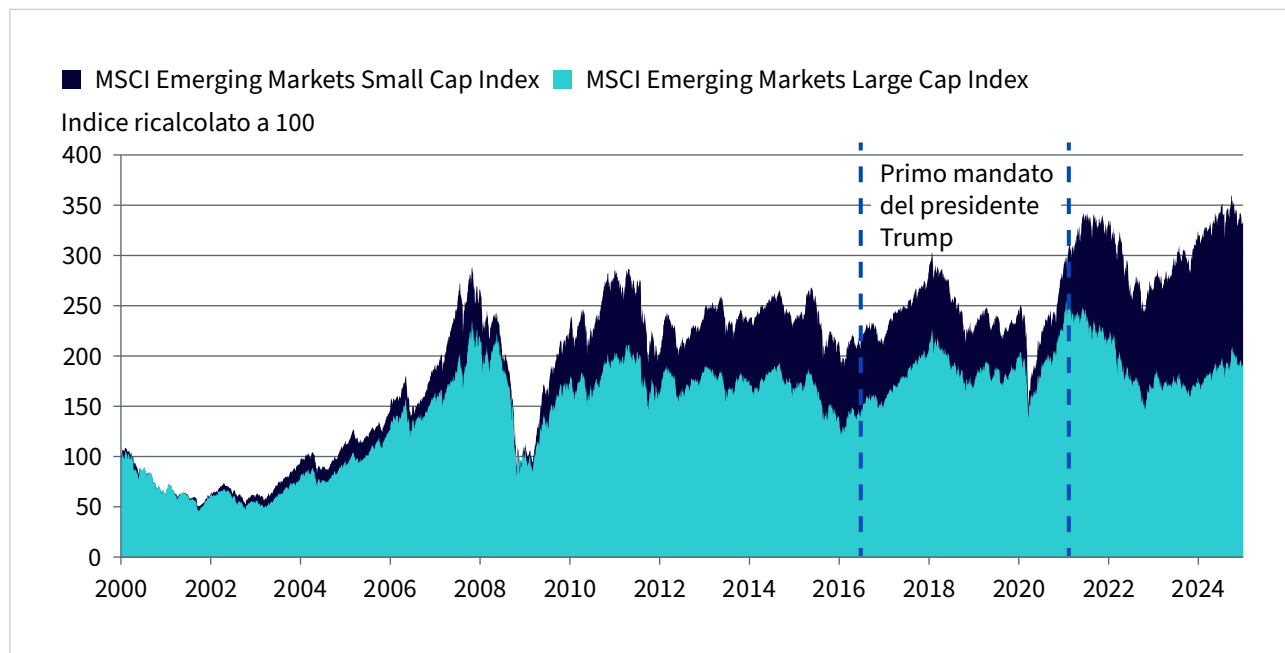
La tripletta di Trump, costituita da un dollaro USA più elevato, un aumento dei rendimenti e deportazioni, può essere favorevole per gli asset statunitensi, pur generando un ambiente poco propizio per il panorama dei mercati emergenti. Il quadro generale di maggiore protezionismo dell'amministrazione Trump crea notevoli svantaggi, soprattutto per gli esportatori dei mercati emergenti. Prima delle elezioni presidenziali statunitensi, gli investitori avevano assunto posizioni difensive e le azioni dei mercati emergenti avevano concluso l'anno con un rialzo del 5%.⁶

In questo contesto in evoluzione, le azioni small cap dei mercati emergenti si distinguono per il loro forte orientamento interno e la loro resilienza di fronte a shock esterni quali le tensioni commerciali e le fluttuazioni valutarie. Durante il primo mandato del presidente Trump (2017-2021), le azioni small cap dei mercati emergenti hanno guadagnato il 54%, superando l'aumento del 42% delle controparti large cap. Un elemento determinante di una tale sovraperformance è stata la loro dipendenza dai ricavi interni piuttosto che dal commercio internazionale. Questo ha ridotto la loro esposizione diretta ai dazi e alle perturbazioni commerciali, in particolare quelle che hanno interessato i beni transfrontalieri.

⁵ Ponderazione di Apple, Microsoft e Nvidia pari al 20,6% al 20 dicembre 2024.

⁶ Bloomberg, performance dell'MSCI Emerging Markets Index, dal 20 dicembre 2023 al 31 dicembre 2024.

Figura 10: Performance storica delle azioni small cap e large cap dei mercati emergenti



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 3 gennaio 2020 al 1 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

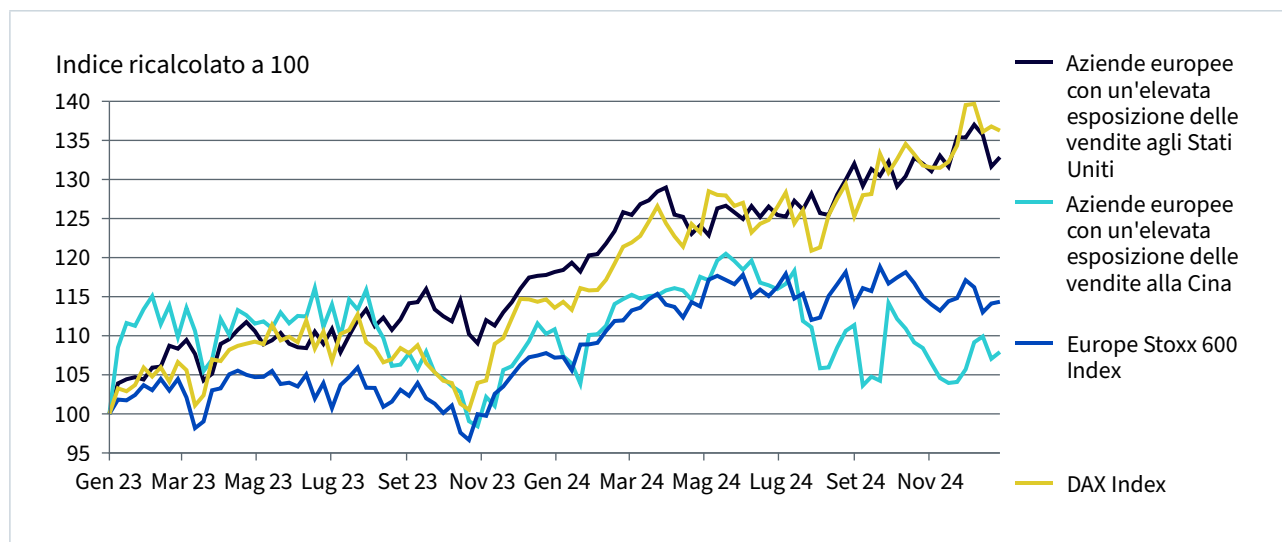
Le azioni small cap dei mercati emergenti sono meno sensibili alle oscillazioni del dollaro di quelle large cap. Nell'ultimo decennio, la correlazione tra la variazione del dollaro statunitense a 12 mesi e il tasso di crescita degli EPS forward è stata di $-0,27$ per le small cap dei mercati emergenti, ovvero un valore significativamente inferiore al $-0,63$ osservato per le controparti large cap. È probabile che le politiche di Trump preserveranno la forza del dollaro; questo significa che le small cap dei mercati emergenti offrirebbero un maggiore isolamento, consentendo agli investitori di far fronte in modo più efficace alla volatilità legata alle valute. I titoli azionari small cap che pagano dividendi dei mercati emergenti offrono agli investitori un valido isolamento in un contesto caratterizzato da tassi di interesse più elevati.

In che modo il DAX tedesco ha sfidato i venti contrari macroeconomici nel 2024

La Germania è stata un ottimo esempio di come le condizioni macroeconomiche non siano sempre in linea con le performance del mercato. Nel 2024, l'indice di riferimento tedesco DAX ha registrato un rendimento del 18,8%,⁷ superando l'indice azionario europeo più ampio del 13,5%.⁸ La solida performance può essere attribuita a specifici venti favorevoli nell'intelligenza artificiale (IA) e nel cloud computing, ai beneficiari del tema dell'elettrificazione e al settore finanziario. Tuttavia, i titoli ciclici legati ai consumi sono rimasti indietro a causa delle preoccupazioni associate al settore automobilistico e alla lenta crescita economica del Paese. Il DAX Index è comunque riuscito a contrastare questi venti contrari grazie alla diversificazione delle fonti di ricavo, con oltre l'80% dei proventi generati al di fuori della Germania.

Nel 2025, il DAX è pronto a sfruttare diverse tendenze favorevoli. Il persistere di imposte societarie basse o potenzialmente in calo negli Stati Uniti potrebbe favorire la crescita del relativo mercato delle esportazioni, ovvero una fonte di ricavi fondamentale per molte società del DAX (nell'ipotesi che i dazi generino un impatto minimo). Inoltre, il potenziale allentamento delle normative relative al settore finanziario negli USA potrebbe influire positivamente sui mercati europei. Il dollaro forte dovrebbe inoltre aiutare il mercato azionario tedesco. Questo potrebbe contribuire a compensare gli effetti negativi dell'aumento dei dazi sulle importazioni statunitensi.

Figura 11: I titoli europei con un'elevata esposizione alla Cina sottoperformano



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 1 gennaio 2023 al 31 dicembre 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

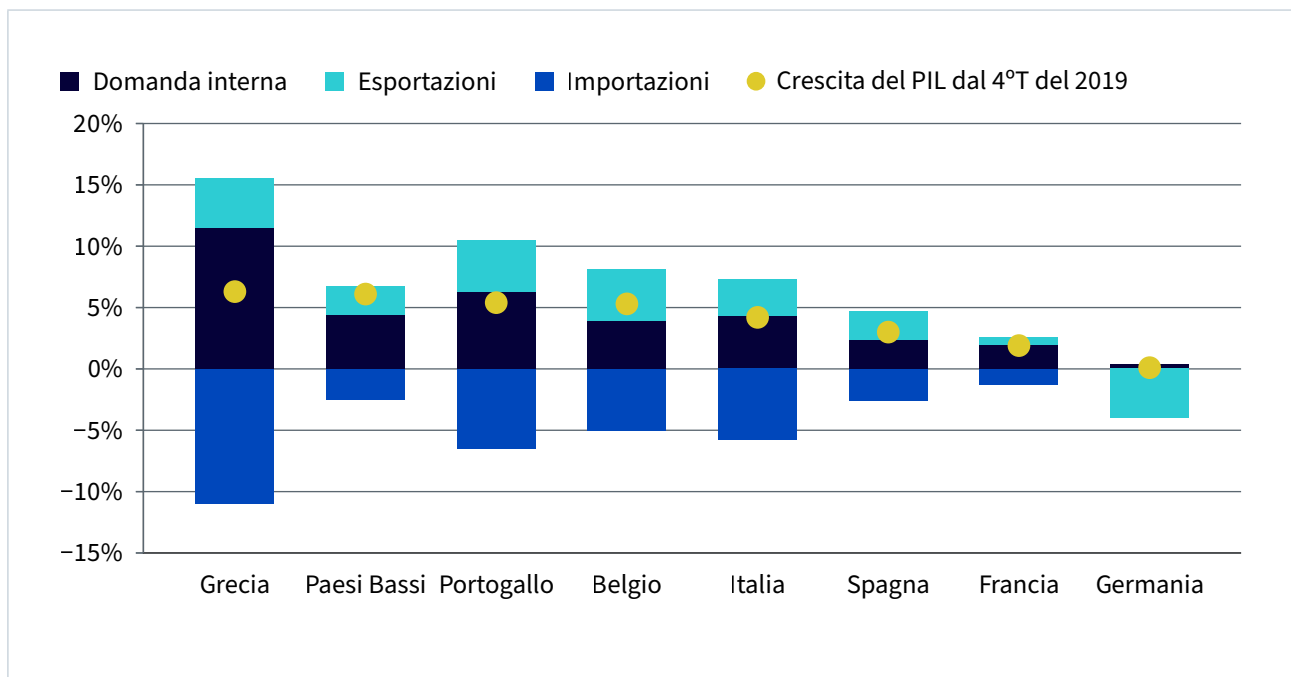
⁷ Bloomberg, 29 dicembre 2023 - 30 dicembre 2024.

⁸ Bloomberg, differenza tra la performance del DAX Index e quella dell'Euro Stoxx 600 Index, dal 29 dicembre 2023 al 30 dicembre 2024.

Se dovessi identificare un fattore chiave alla base della scarsa performance delle azioni europee nel 2024, sarebbe l'esposizione significativa dei ricavi alla Cina. Settori cruciali come quello dei metalli e dell'industria mineraria, dei semilavorati, del lusso, delle auto e dell'energia presentano una notevole esposizione al Paese. Ulteriori venti contrari sono rappresentati dalla minaccia di dazi da parte degli Stati Uniti sulle importazioni provenienti dall'Europa e dall'urgente necessità di risanare le finanze pubbliche di alcuni paesi dell'Eurozona, come la Francia e l'Italia. Tuttavia, le basse aspettative nei confronti dell'economia europea sono in netto contrasto con le stime di crescita degli utili dell'8%, a cui si aggiunge un ulteriore 3% in dividendi per il 2025.

Il lato positivo è che a sostenere gli asset di rischio europei potrebbe essere un ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della Banca centrale europea (BCE), che risponderebbe ai miglioramenti dell'inflazione. Questo dovrebbe stimolare la domanda di credito e la creazione di moneta privata. Gli indicatori segnalano un rallentamento, in particolare in Germania e Francia, dove l'incertezza politica sta aggravando le difficoltà economiche. Al contrario, i paesi dell'Europa meridionale come Spagna, Portogallo e Grecia dovrebbero mostrare una crescita robusta.

Figura 12: Blocco valutario a due velocità



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, 31 dicembre 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

I cambiamenti strutturali dei mercati europei

A partire dalla primavera del 2025, tutta l'Eurozona dovrebbe registrare una ripresa, favorita da una minore incertezza politica dopo le elezioni anticipate in Germania di febbraio e dai continui tagli dei tassi d'interesse da parte della BCE. I salari reali positivi e i potenziali tagli della BCE potrebbero incentivare la spesa, che finora è stata contenuta. Dopo tre anni di stagnazione, la Germania è pronta per una ripresa ciclica nella seconda metà del 2025. La ripresa sarà sostenuta dalla riduzione dell'incertezza politica, la normalizzazione delle scorte industriali e l'attenuazione dei venti contrari provenienti dalla Cina, anche se i problemi strutturali di lungo periodo continueranno a frenare la crescita.

La transizione dell'Europa è sostenuta da tre sviluppi rivoluzionari: il rallentamento della globalizzazione in presenza di crescenti tensioni geopolitiche e commerciali e una strategia economica sempre più interventista e orientata verso l'interno. Questi cambiamenti strutturali stanno ridisegnando i mercati finanziari europei e le opportunità di investimento. Ci aspettiamo un panorama caratterizzato da tassi d'interesse più bassi, maggiori interventi politici, una rinnovata enfasi sulle valutazioni e un minor appeal per i settori esposti su scala globale. I beneficiari di questa transizione dovrebbero essere i settori orientati al valore, come quello immobiliare, bancario, delle telecomunicazioni, i titoli della difesa e le aziende farmaceutiche, mentre quelli che in passato hanno prosperato grazie alla globalizzazione e a tassi d'interesse bassi potrebbero trovarsi di fronte a sfide crescenti.

La transizione dell'Europa è sostenuta da tre sviluppi rivoluzionari: il rallentamento della globalizzazione in presenza di crescenti tensioni geopolitiche e commerciali e una strategia economica sempre più interventista e orientata verso l'interno.

Liberare il valore in Giappone con le riforme aziendali

Il 2024 ha visto l'avanzata delle azioni giapponesi, con il Nikkei 225 Index pronto a vivere il suo anno migliore dal 1989, anche se il mercato è stato caratterizzato da una certa volatilità. Nonostante i guadagni registrati per due anni consecutivi, il rapporto (P/E) delle azioni giapponesi è inferiore alla media quinquennale. Il rally del Giappone è stato di più ampia portata, in linea con il solido andamento degli utili delle aziende del Paese. Inoltre, nel 2024 le sue riforme strutturali sono continuate e le aziende si sono sempre più concentrate sul rendimento del capitale.

Nel 2023, la richiesta della Tokyo Stock Exchange (TSE) alle società quotate con rapporti prezzo/valore contabile (P/B) inferiori a 1x di rendere noti i motivi della loro sottoperformance e presentare soluzioni ha avuto un impatto duraturo. Il 2024 è stato caratterizzato da un progressivo miglioramento della corporate governance giapponese. Tuttavia, dato che il 44% delle società quotate nel segmento *prime* della TSE opera ancora con un rapporto P/B inferiore a 1x (un valore relativamente più alto rispetto ai mercati azionari statunitensi ed europei), sotto il profilo della governance rimane un ampio margine di miglioramento.

Figura 13: Le riforme della corporate governance in Giappone hanno ancora molta strada da fare

	S&P 500 Index		Stoxx Europe 600 Index		Segmento prime della Tokyo Stock Exchange	
Partecipazioni	503		600		1640	
Rapporto prezzo/valore contabile < 1x	13	3%	109	18%	723	44%
ROE < 8%	96	19%	172	29%	731	45%
Rapporto prezzo/utigli	24,9x		14,3x		14,8x	
Rapporto prezzo/valore contabile	5,2x		2,0x		1,4x	
Dividend yield	1,2%		3,4%		2,3%	

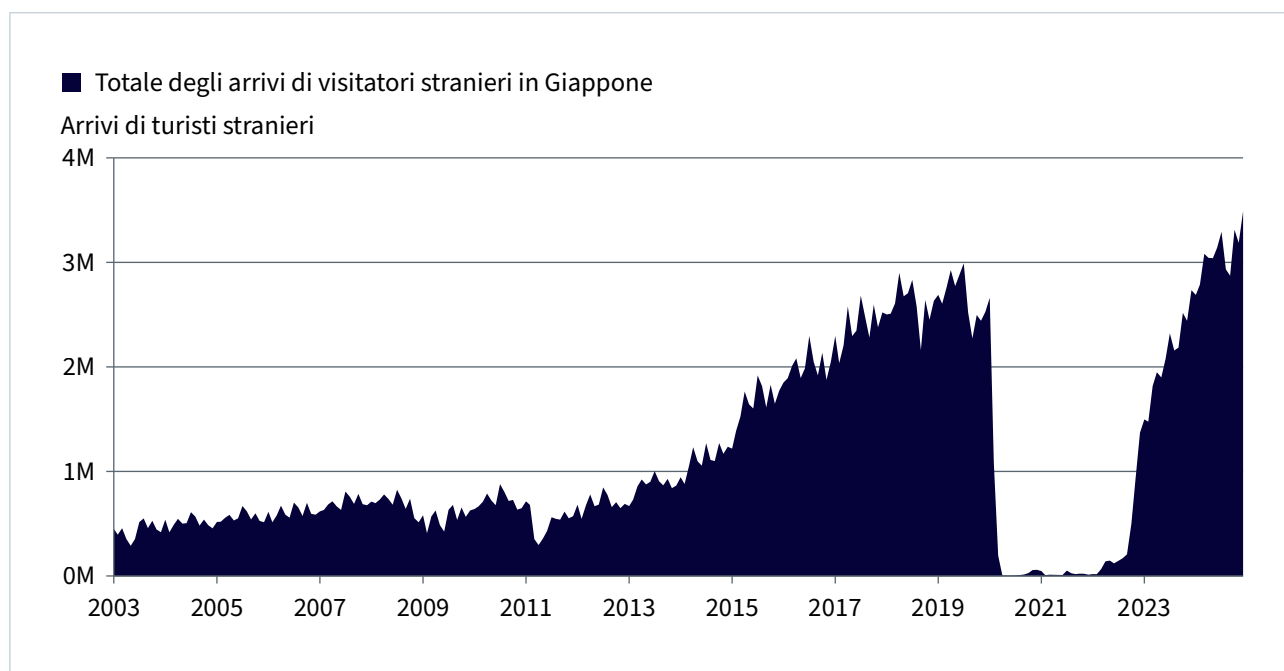
Fonte: Bloomberg, WisdomTree, 31 dicembre 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'economia giapponese sta assistendo a un passaggio dalla produzione industriale ai servizi. Questo appare evidente dagli sviluppi registrati nel settore automobilistico e turistico. Secondo le previsioni, nel 2024 il primo ha prodotto il 12% di veicoli in meno rispetto al 2019. La potenziale fusione tra la seconda e la terza casa automobilistica giapponese dimostra le sfide significative che le stesse devono affrontare, in particolare per inserirsi nel mercato dei veicoli elettrici.⁹ Nonostante questi ostacoli, il recente aumento di popolarità dei veicoli ibridi, un campo in cui le case automobilistiche giapponesi eccellono, potrebbe dare al settore un po' di (necessario) sollievo. In netto contrasto, l'industria del turismo ha visto arrivare in Giappone una media di 3 milioni di visitatori stranieri al mese, ovvero il 13% del 2019. Rispetto a prima della pandemia, i turisti stranieri spendono di più per ogni viaggio. Questo afflusso ha dato un notevole impulso all'economia giapponese, con 8.100 miliardi di JPY (51,57 miliardi di dollari) spesi dai visitatori nel 2024, con un aumento del 53% rispetto all'anno precedente.¹⁰

⁹ Bloomberg, Trattative di fusione tra Honda e Nissan, al 24 dicembre 2024.

¹⁰ *Financial Times*, al 31 dicembre 2024.

Figura 14: Dopo la riapertura delle frontiere, gli stranieri continuano a viaggiare in Giappone



Fonti: Ente nazionale del turismo giapponese, Bloomberg, WisdomTree, 31 dicembre 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Quest'anno, secondo il più grande gruppo ombrello giapponese per i sindacati, le trattative salariali Shunto hanno raggiunto il 5,1%, ovvero il livello più alto dal 1991. Questo rende un aumento dei salari nominali più probabile nel corso del prossimo anno. Tuttavia, i redditi reali rimangono ben al di sotto dei livelli pre-pandemia, spiegando in parte la cautela dei consumatori del Paese. La Banca del Giappone (BOJ) auspica che i salari aumentino di pari passo con l'inflazione. Tuttavia, nel settore dei servizi, i prezzi di quelli che richiedono molta manodopera non sono aumentati più velocemente rispetto a quelli con una componente relativa ai costi dei salari bassa. Di conseguenza, è improbabile che il Giappone veda una spirale salari-prezzi.

Sebbene sia inverosimile che l'inflazione giapponese ritorni a zero, la stessa non giustificherebbe comunque un ciclo prolungato di rialzo dei tassi da parte della BOJ. Il contesto globale successivo alle elezioni presidenziali statunitensi avvalorava questa tesi, in quanto il mercato ha ridotto le aspettative di ulteriori tagli dei tassi di interesse negli USA. Pertanto, è meno plausibile che un approccio graduale ma persistente alla normalizzazione della politica da parte della BOJ provochi forti reazioni del mercato, come è avvenuto nell'agosto del 2024. È probabile che la BOJ alzi i tassi di interesse due volte nel 2025, portando il tasso finale allo 0,75%. Un tale contesto spinge a privilegiare i titoli giapponesi orientati al valore che traggono vantaggio dall'aumento dei tassi d'interesse statunitensi, dall'indebolimento dello yen e dal riacquisto di azioni su larga

scala da parte delle società con un rapporto prezzo/valore contabile basso. Il 2025 si preannuncia un altro anno favorevole per il Giappone, grazie al suo impegno strutturale a più lungo termine per migliorare la corporate governance e far crescere gli utili.

Per completare il quadro

Il panorama azionario globale rimane profondamente polarizzato e plasmato da disparità regionali, da condizioni macroeconomiche in evoluzione e da cambiamenti politici. Come abbiamo scritto nel nostro ultimo Outlook, l'ultimo miglio dell'inflazione si è rivelato accidentato. Il nostro Equity Outlook per il 2025 rimane cautamente ottimista, sostenuto da un contesto caratterizzato da tassi più elevati, dalla crescita prevista degli utili e da opportunità regionali. Tuttavia, gli investitori devono rimanere vigili sui rischi derivanti dall'instabilità geopolitica, dalle politiche protezionistiche di Trump e da valutazioni eccessivamente elevate. Per affrontare queste sfide, una strategia d'investimento prudente e diversificata è essenziale. Gli investitori dovrebbero concentrarsi sulla resilienza a lungo termine, bilanciando l'esposizione alla crescita e quella difensiva tra regioni e settori.

Il 2025 si preannuncia un altro anno favorevole per il Giappone, grazie al suo impegno strutturale a più lungo termine per migliorare la corporate governance e far crescere gli utili.

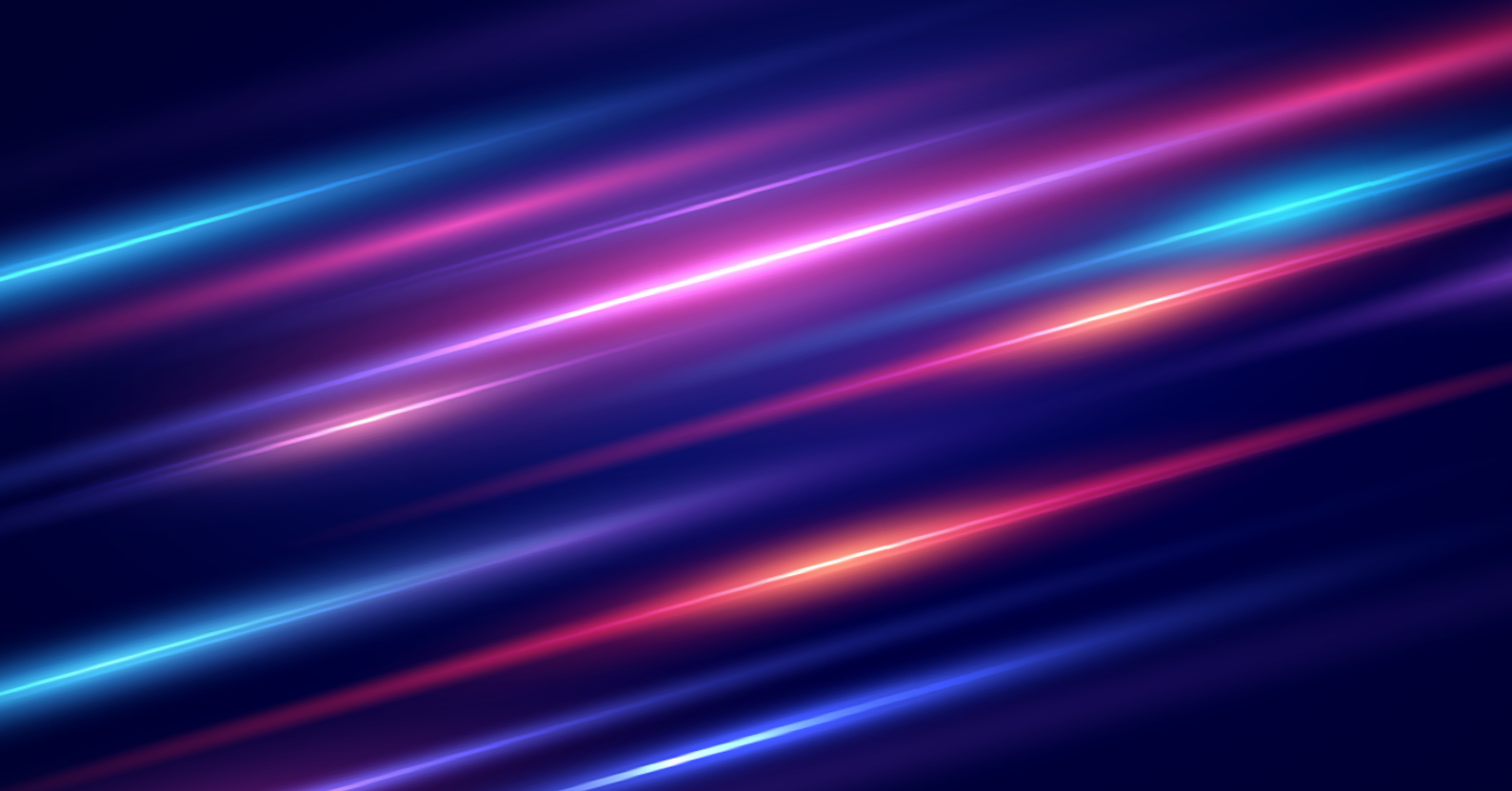
Gli investitori dovrebbero concentrarsi sulla resilienza a lungo termine, bilanciando l'esposizione alla crescita e quella difensiva tra regioni e settori.

3.

Thematics Outlook: temi destinati a prosperare con Trump

In questa sezione

01	Il bisogno di indipendenza energetica del mondo	34
02	La deregolamentazione favorirà l'innovazione tecnologica	37
03	La geopolitica manterrà alta la domanda relativa alla difesa	41
04	Conclusione	44



Quanto era diverso il mondo quando il presidente Trump ha assunto per la prima volta la carica il 20 gennaio 2017? Consideriamo le differenze tra allora e la fine del 2024: l'S&P 500 è passato da 2.271,31 a 5.881,63, con un guadagno del 259%. Il bitcoin, all'epoca un asset marginale con un prezzo di 900 dollari, ha superato i 100.000 dollari quando l'adozione istituzionale è diventata mainstream. Nvidia, allora un'azienda relativamente sconosciuta con una capitalizzazione di mercato di 59 miliardi di dollari, si è trasformata in un gigante del settore da 3.000 miliardi di dollari, mentre il patrimonio netto di Elon Musk è schizzato alle stelle, passando da 12,9 a oltre 400 miliardi di dollari.¹¹

La trasformazione del mondo non si ferma qui: TikTok non era ancora stato lanciato e ChatGPT sarebbe arrivato solo sei anni dopo.

Per gli investitori, un cambiamento così rapido crea numerose opportunità. L'investimento tematico consiste nell'individuare e sfruttare queste frontiere di crescita. Con l'avvento dell'era Trump 2.0, il mondo è pronto per un'ulteriore evoluzione. Questo Outlook evidenzia tre temi che gli investitori potrebbero prendere in considerazione per cogliere la prossima ondata di crescita.

¹¹ Bloomberg, Forbes, gennaio 2025.

Il bisogno di indipendenza energetica del mondo

Quando le è stato chiesto quale fosse il suo scopo, Aria ha risposto, dopo una pausa imbarazzante: “Il mio scopo è quello di fare compagnia, di impegnarmi in conversazioni significative e di migliorare le esperienze umane attraverso l'interazione e il divertimento”. Insistendo per sapere se la convention fosse di suo gradimento, dopo una pausa un po' più lunga del solito, ha risposto: “Assolutamente sì. Mi piace interagire con tutti e mostrare le entusiasmanti possibilità di Realbotix”.

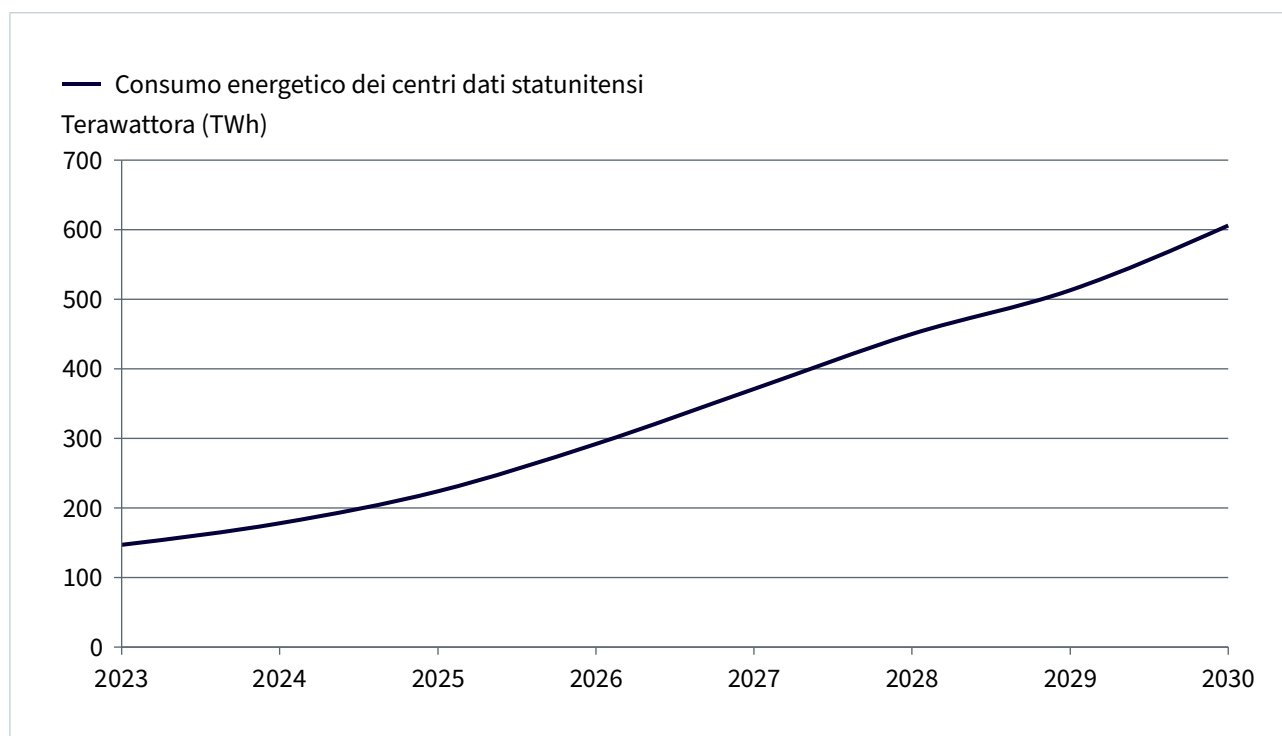
Questo scambio è avvenuto al Consumer Electronics Show (CES) 2025, la più grande conferenza tecnologica del mondo che si tiene ogni anno a Las Vegas. Aria, un robot umanoide sviluppato da Realbotix, era uno dei tanti esemplari in esposizione progettati per applicazioni che vanno dall'automazione delle fabbriche all'assistenza agli anziani. Oltre alla robotica, il tema più vasto della conferenza è stato quello dei dispositivi basati sull'IA. L'Internet of Things (IoT) si è trasformato nell'Internet of Things compatibili con l'IA.

L'Internet of Things (IoT) si è trasformato nell'Internet of Things compatibili con l'IA.

Tuttavia, l'esplosione dei dispositivi compatibili con l'IA fa aumentare notevolmente la domanda di energia. L'Agenzia internazionale dell'energia sottolinea che una singola query di ChatGPT consuma dieci volte di più di una normale ricerca su Google, mostrando quanto l'intelligenza artificiale sia davvero assetata di elettricità. Il fabbisogno energetico globale è destinato ad aumentare.

La sfida cruciale è alimentare la rivoluzione: in che modo i centri dati, la spina dorsale dei servizi di IA, si procureranno le vaste risorse energetiche di cui hanno bisogno? Questo sta rapidamente diventando uno dei quesiti fondamentali del decennio.

Figura 15: Si prevede una crescita significativa della domanda di energia dei centri dati negli USA



Fonte: Global Energy Perspective 2023, McKinsey, 18 ottobre 2023, analisi di McKinsey. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Noi di WisdomTree riteniamo che l'aumento delle applicazioni che richiedono molta elettricità, come l'IA e le criptovalute, costringerà le aziende e i paesi a cercare di raggiungere l'indipendenza energetica. L'abbandono dei combustibili fossili, soggetti a volatilità e pressioni geopolitiche, a favore di fonti rinnovabili localizzate come l'energia eolica, solare e, sempre più spesso, nucleare, rappresenta una progressione logica.

Nell'ottobre del 2024, Google ha annunciato una partnership con Kairos Power per sviluppare reattori modulari di piccole dimensioni (SMR) che forniranno energia pulita e affidabile ai suoi centri dati entro il 2030. A differenza dei reattori nucleari tradizionali, gli SMR sono più piccoli, costruiti in fabbrica e distribuibili vicino alle fonti della domanda. La loro natura modulare consente una distribuzione più rapida e costi ridotti, proprio come le economie di scala hanno fatto scendere i costi dell'energia eolica e solare negli ultimi decenni.

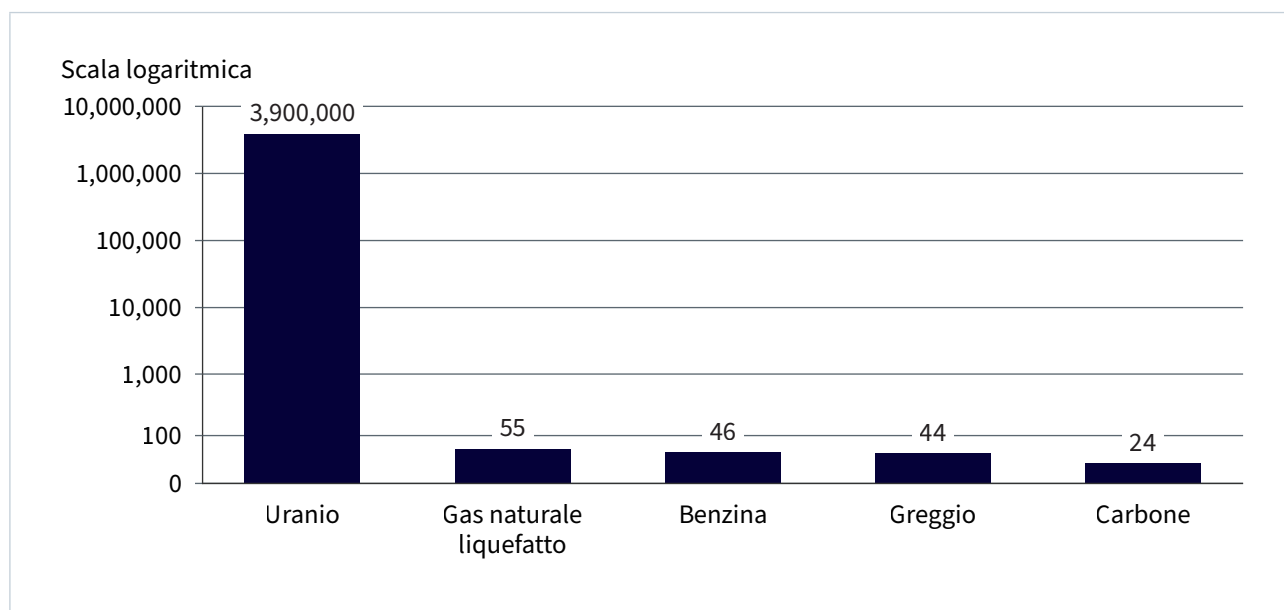
Google non è la sola. Anche Amazon e Microsoft si stanno rivolgendo al nucleare. Il recente accordo di Microsoft per alimentare i propri centri dati con l'energia proveniente dall'impianto di Three Mile Island, il sito nucleare più famoso d'America, una volta riaperto nel 2028, è

particolarmente simbolico. L'amministratore delegato di Constellation Energy ha descritto l'accordo come "un potente simbolo della rinascita dell'energia nucleare come risorsa energetica pulita e affidabile".

Con il ritorno di Trump al potere, il tema dell'indipendenza energetica è destinato ad assumere maggiore importanza a livello internazionale. In seguito all'invasione dell'Ucraina, l'Europa ha ridotto rapidamente la sua dipendenza dalle importazioni di gas naturale russo, cercando invece quelle statunitensi. Sebbene Trump desideri che l'Europa continui ad acquistare più gas dagli Stati Uniti, le sfide logistiche e l'incertezza relativa alla politica commerciale e ai dazi potrebbero complicare la situazione. L'Europa cercherà probabilmente di ottenere una maggiore autosufficienza per soddisfare il proprio fabbisogno energetico. Le energie rinnovabili sono un elemento importante per il raggiungimento di questo obiettivo. E adesso all'ordine del giorno c'è anche il nucleare.

La Francia ha annunciato progetti per costruire sei nuovi reattori nucleari, per un costo stimato di 50 miliardi di euro, mentre il Regno Unito sta portando avanti progetti come l'impianto Sizewell C, integrando l'energia nucleare nella sua strategia per raggiungere l'azzeramento delle emissioni nette entro il 2050.

Figura 16: Densità energetica dell'uranio rispetto ad altri combustibili (megajoule/kg)



Fonte: Visualcapitalist, Energy Education, World Nuclear Association, 2023.

Perché il nucleare? La densità e l'efficienza senza pari dell'energia nucleare non sono mai state in discussione (cfr. Figura 16). Ciò che sta cambiando è la convergenza tra sostegno politico (con l'UE che ne ha riconosciuto la natura “verde”), aumento della domanda da parte dei settori assetati di energia, progressi tecnologici nel design dei reattori e pressione globale per l'indipendenza energetica in un contesto caratterizzato da prezzi volatili.

Con la proliferazione di tecnologie assetate di elettricità, il nucleare è pronto a prendersi il posto che gli spetta accanto all'energia eolica e solare, come pilastro delle strategie energetiche sostenibili. Quest'anno, l'energia nucleare assumerà senza dubbio un ruolo di rilievo al tavolo delle trattative.

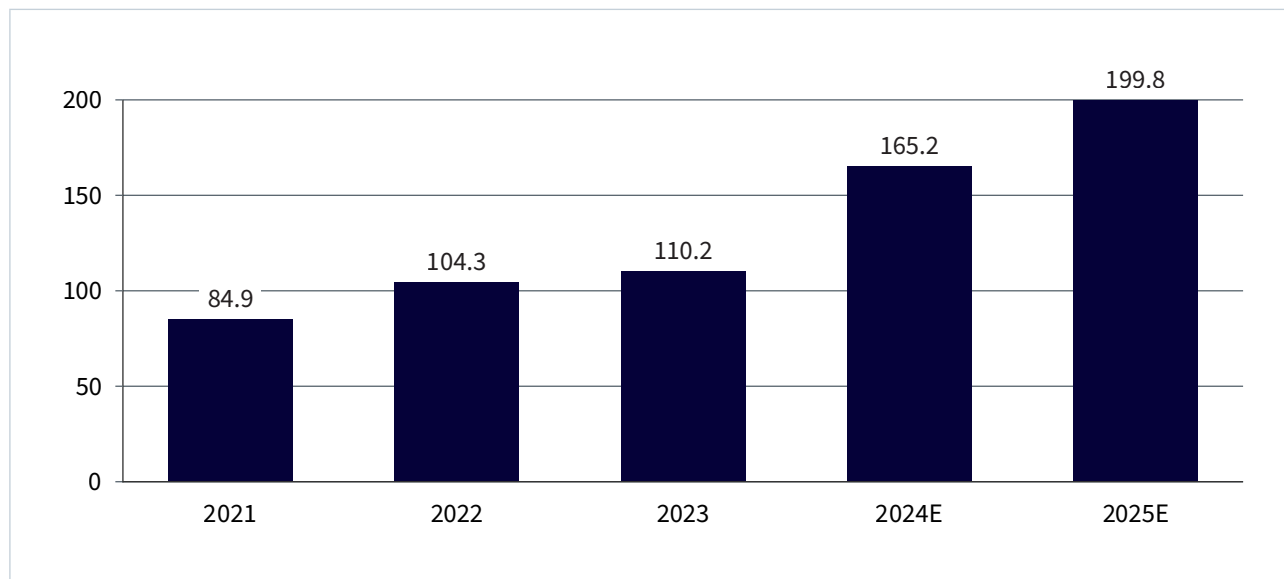
La deregolamentazione favorirà l'innovazione tecnologica

“No, grazie”, hanno detto. Sembra che 23 miliardi di dollari non fosse la cifra giusta. Lo scorso anno, l'audace rifiuto dell'azienda di sicurezza del cloud Wiz di fronte alla monumentale offerta di Google ha fatto notizia per due motivi fondamentali. In primo luogo, ha sottolineato il crescente valore di competenze specialistiche nel settore tecnologico. In secondo luogo, ha evidenziato che l'innovazione non è monopolizzata dalle grandi aziende; infatti, a guidare gli sviluppi più rivoluzionari sono spesso le imprese emergenti.

La startup londinese Synthesia offre un altro esempio. L'azienda, che crea avatar video realistici con sembianze umane, ha annunciato a gennaio di aver raggiunto una valutazione di 2,1 miliardi di dollari in seguito a un nuovo round di finanziamenti di venture capital. Ancora una volta Google, attraverso Google Ventures, è tra gli investitori. I modelli di IA proprietari di Synthesia mirano a rivoluzionare le comunicazioni aziendali mettendo a disposizione delle aziende avatar realistici. Tuttavia, il lato oscuro di quest'innovazione è emerso l'anno scorso, quando la tecnologia deepfake (non legata a Synthesia) è stata utilizzata per commettere un reato informatico di alto profilo: un impiegato del settore finanziario ha trasferito 25 milioni di dollari a dei truffatori dopo essere stato ingannato da una videochiamata con dirigenti che si sono rivelati dei deepfake.

Quest'esempio agghiacciante sottolinea l'urgente necessità di soluzioni di sicurezza informatica solide, in seguito all'accelerazione dei progressi tecnologici. Con il Presidente Trump, la deregolamentazione dovrebbe favorire l'innovazione in settori come l'IA, le blockchain e le criptovalute. Elon Musk, ora un importante consigliere presidenziale, ha sottolineato l'importanza di sgomberare la strada affinché il progresso tecnologico possa tenere il passo con rivali globali come la Cina. Quest'impulso a favore dell'innovazione si allinea con la forte impennata degli investimenti in capitali delle grandi aziende tecnologiche registrata nel 2024, una tendenza che probabilmente continuerà anche sotto l'amministrazione Trump.

Figura 17: Investimenti in capitali delle aziende big-tech in miliardi di dollari



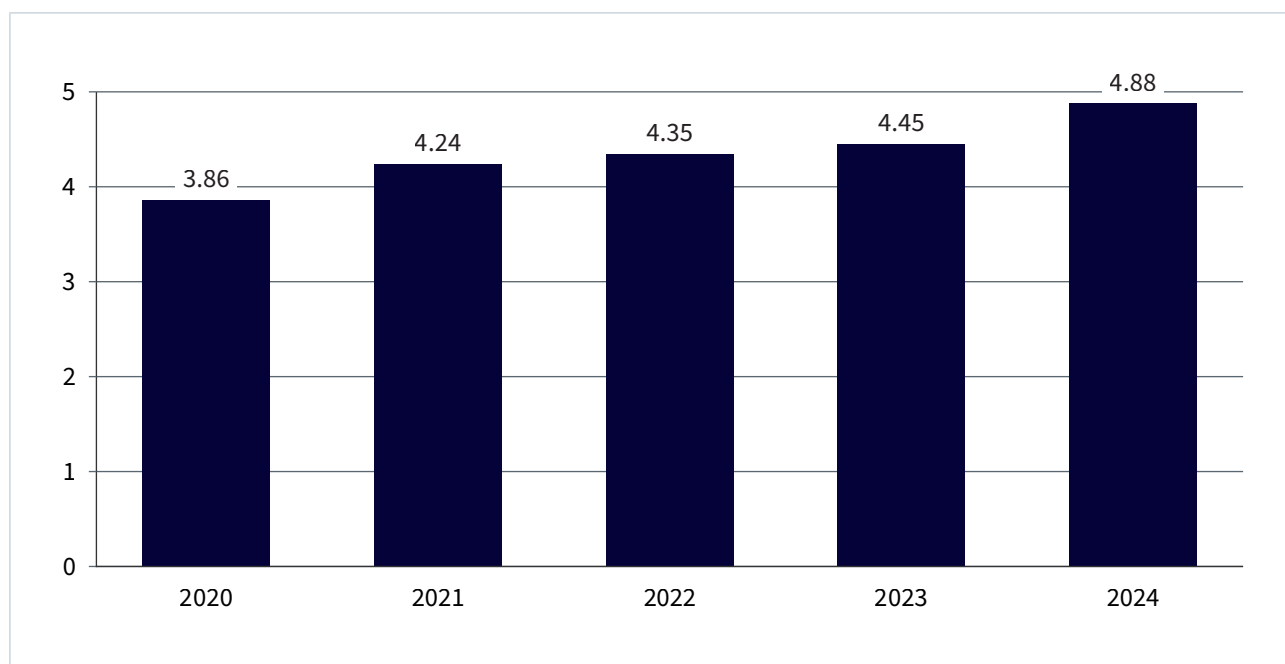
Fonte: Bloomberg Intelligence, ottobre 2024, con stime per il 2024 e il 2025. L'analisi include Amazon Web Services, Microsoft, Google, Oracle, Meta, e Apple. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La spesa delle big tech per l'innovazione sta già dando i suoi frutti. Gli agenti di IA, ad esempio, rappresentano un cambiamento di paradigma nell'integrazione di tale tecnologia. A differenza dei sistemi di IA tradizionali, che si basano su un forte intervento da parte dell'utente, questi agenti operano in modo autonomo, gestendo compiti complessi con una guida minima. In occasione di Ignite 2024, Microsoft ha illustrato il ruolo fondamentale degli agenti di IA nella sua strategia di innovazione, con strumenti come Copilot progettati per automatizzare i flussi di lavoro, fornire approfondimenti in tempo reale e integrarsi perfettamente nelle diverse piattaforme. Questi progressi testimoniano l'ampio potenziale dell'IA nel mondo degli affari e nella vita di tutti i giorni.

Gli agenti di IA rappresentano un cambiamento di paradigma nell'integrazione dell'intelligenza artificiale, gestendo compiti complessi con una guida minima.

La deregolamentazione di Trump potrebbe anche accelerare la crescita del mercato globale delle blockchain. Secondo previsioni rialziste, il tasso annuo di crescita composto dal 2025 al 2037 dovrebbe superare il 72,7%,¹² a testimonianza dell'ottimismo sul potenziale di trasformazione delle blockchain in settori quali le catene di fornitura, i servizi finanziari e l'identità digitale. Tuttavia, con l'accelerazione dell'innovazione, emergono anche nuovi rischi. Un mondo sempre più digitalizzato richiede soluzioni di sicurezza informatica sempre più sofisticate.

Figura 18: Costo medio delle violazioni di dati in milioni di dollari



Fonte: IBM, 2025.

12 Research Nester, gennaio 2025.

Nel 2025 la sicurezza informatica è più importante che mai e a sottolineare il crescente rilievo di questa tendenza sono tre forze:

1. I modelli di IA stanno diventando più intelligenti

La truffa del deepfake da 25 milioni di dollari dello scorso anno ha dimostrato la rapida evoluzione delle capacità dei contenuti generati dall'IA. In appena un anno, i deepfake sono diventati quasi indistinguibili dalla realtà, così che l'elemento umano della sicurezza informatica non deve più limitarsi a evitare errori evidenti, ma deve mettere in discussione e verificare anche le interazioni digitali più convincenti.

2. I rischi geopolitici si intensificano

Il 2024, anno di elezioni mondiali, ha rivelato come attori sostenuti da uno stato sfruttino le vulnerabilità informatiche per interferire con i processi democratici. L'annullamento delle elezioni presidenziali in Romania a dicembre ha ricordato quanto queste minacce siano diventate sofisticate e frequenti.

3. L'informatica quantistica sta cambiando le carte in tavola

Lo scorso anno, la scoperta di Google nel campo dell'informatica quantistica ha riscritto le regole della potenza di calcolo. Willow, il suo computer quantistico, ha eseguito un compito per cui il supercomputer più veloce di oggi impiegherebbe 10 settilioni (10^{25}) di anni.¹³ Questo salto epocale evidenzia la necessità di approcci completamente nuovi per proteggere i dati sensibili in un'epoca di capacità computazionali senza precedenti.

Il costo associato alle carenze della sicurezza informatica sta aumentando, spesso in modo catastrofico. Che si tratti di perdite finanziarie (cfr. Figura 18), istituzioni democratiche compromesse o violazioni di dati, la posta in gioco non è mai stata così elevata. Con l'accelerazione dell'innovazione tecnologica indotta dalla deregolamentazione, l'imperativo di costruire e mantenere efficaci guardrail di sicurezza informatica sarà un fattore determinante per il successo di aziende e governi.

¹³ Google, dicembre 2024.

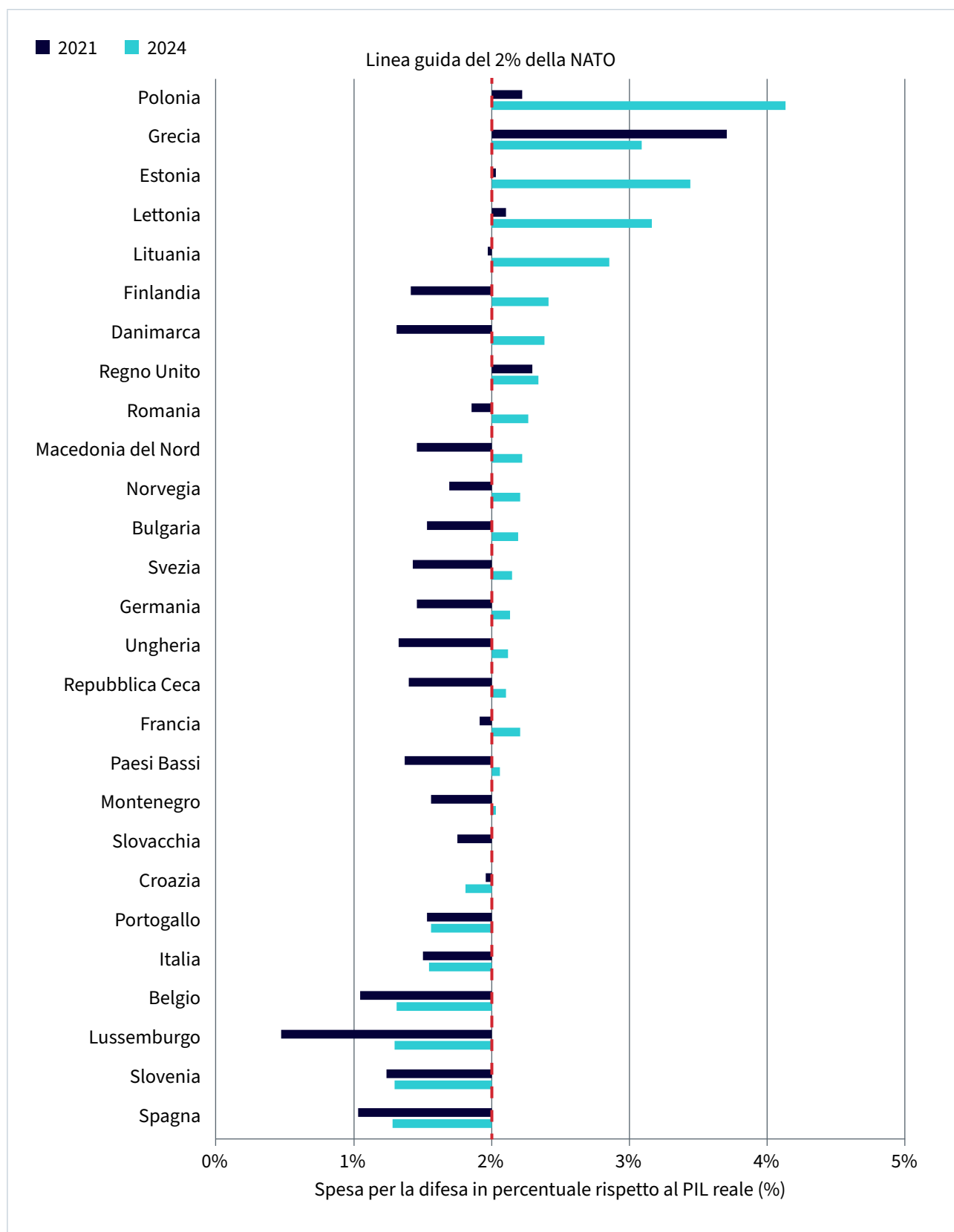
La geopolitica manterrà alta la domanda relativa alla difesa

Quando Donald Trump ha avanzato l'idea che gli Stati Uniti acquistassero la Groenlandia, il mondo ha inizialmente liquidato la cosa come un'altra bizzarria della sua presidenza. Tuttavia, sotto i titoli dei giornali e i meme si celava un chiaro richiamo alla geopolitica in atto. La Groenlandia, ricca di risorse naturali e situata in una posizione strategica nell'Artico, sta diventando una pedina fondamentale della politica globale. L'insolita proposta di Trump potrebbe non riguardare tanto i beni immobili quanto l'invio di un messaggio che evidenzia le ambizioni dell'America nell'Artico, al fine di contrastare l'influenza russa e cinese e spingere l'Europa ad aumentare i propri impegni in materia di difesa. Poiché la NATO si trova ad affrontare una crescente pressione per adattarsi alle minacce emergenti, l'Europa potrebbe non avere altra scelta se non quella di accrescere in modo significativo la spesa per la difesa al fine di proteggere i propri interessi in un mondo sempre più controverso.

La corsa a questo obiettivo è innegabilmente in corso nella regione, mentre le nazioni rispondono all'intensificarsi delle tensioni geopolitiche e alle realtà della guerra moderna. Dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, gli appelli ad aumentare la spesa per la difesa si sono trasformati in azioni, con i membri europei della NATO che hanno accelerato i loro progressi per raggiungere l'obiettivo del 2% del PIL dell'Alleanza per i bilanci della difesa. Questo cambiamento non è dovuto solo alla guerra, ma anche alle pressioni degli Stati Uniti, che continuano a contribuire per oltre due terzi alla spesa complessiva per la difesa della NATO.¹⁴ Per decenni, gli Stati Uniti sono stati la potenza militare dominante in Europa, ma la rielezione di Donald Trump nel 2024 ha prodotto un rinnovato senso di urgenza. Le continue richieste di Trump per una maggiore condivisione degli oneri tra gli alleati della NATO hanno portato a un aumento delle aspettative, accompagnate da avvertimenti secondo cui il mancato raggiungimento di livelli più elevati di investimenti nella difesa potrebbe lasciare le nazioni europee a fronteggiare sfide di sicurezza senza il pieno supporto delle tradizionali tutele statunitensi.

¹⁴ Organizzazione del trattato del Nordatlantico, ottobre 2024.

Figura 19: La spesa per la difesa degli alleati NATO dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia



Fonte: Consiglio atlantico, WisdomTree. I dati del 2024 rappresentano delle stime. **L'Islanda è esclusa in quanto non dispone di un esercito permanente.**

Sebbene la spesa europea per la difesa abbia raggiunto nuovi traguardi, rimane la necessità di ulteriori investimenti. La NATO stima che 23 dei 32 membri abbiano raggiunto l'obiettivo del 2% nel 2024, con un aumento significativo rispetto alle sole tre nazioni del 2014. Tuttavia, le esigenze della guerra moderna, unite all'evoluzione delle strategie di difesa della NATO, suggeriscono che potrebbe essere necessario superare tale soglia. Le forze armate europee si trovano ad affrontare carenze in settori quali armamenti avanzati, sicurezza informatica e scorte di munizioni, ovvero tutti elementi cruciali per mantenere la prontezza. Il recente impegno della NATO per gli investimenti nella difesa, riaffermato al vertice di Vilnius del 2023, sottolinea l'importanza di investire almeno il 2% del PIL a tal scopo e di andare potenzialmente oltre per colmare le lacune.

La NATO stima che 23 dei 32 membri abbiano raggiunto l'obiettivo del 2% nel 2024, con un aumento significativo rispetto alle sole tre nazioni del 2014.

Le nazioni europee non si stanno solo concentrando sul soddisfare i requisiti immediati della NATO, ma stanno anche gettando le basi per un'autonomia strategica a lungo termine. Iniziative come la Strategia industriale europea nel settore della difesa (EDIS) mirano a rafforzare l'industria europea della difesa promuovendo l'innovazione, migliorando la collaborazione e riducendo la dipendenza da fornitori non europei. Dando priorità agli investimenti in tecnologie emergenti, come l'intelligenza artificiale, i sistemi di propulsione avanzati e la sicurezza informatica, l'Europa mira a imporsi come leader nell'innovazione militare. Il Fondo europeo per la difesa (FES) sostiene ulteriormente questo obiettivo, destinando miliardi di euro a ricerca e sviluppo per garantire che le forze armate del continente rimangano competitive e tecnologicamente avanzate.

Conclusione

Al secondo insediamento del Presidente Trump, la presenza di importanti AD del settore tecnologico è stata un simbolo eloquente delle priorità dell'amministrazione. Elon Musk, ora stretto collaboratore del presidente, era una figura attesa, insieme a Jeff Bezos, Mark Zuckerberg, Sundar Pichai, Tim Cook e Sam Altman. Tutto questo lascia intendere che l'innovazione tecnologica godrà di una forte attenzione, sostenuta da quello che potrebbe essere un regime normativo più favorevole. Tuttavia, l'ascesa di tecnologie assetate di elettricità amplificherà la necessità di raggiungere l'indipendenza energetica, alimentando la crescita di tecnologie che non emettono gas a effetto serra (un paradosso visto il ritiro di Trump dall'Accordo di Parigi e la sua spinta ad aumentare le trivellazioni petrolifere).

È probabile che l'influenza di Trump si estenda anche all'incentivazione di una maggiore spesa per la difesa, in particolare in Europa, date le continue sfide geopolitiche che la regione deve affrontare. La serie di decreti esecutivi firmati dal presidente nel suo primo giorno in carica segnala la volontà di intraprendere azioni politiche coraggiose e risolutive. I mercati seguiranno con attenzione l'evolversi di queste dinamiche.

L'ascesa di tecnologie assetate di elettricità amplificherà la necessità di raggiungere l'indipendenza energetica, alimentando la crescita di tecnologie che non emettono gas a effetto serra.

4.

Crypto Outlook: 2025 - l'anno in cui le criptovalute diventeranno mainstream

In questa sezione

01	Adozione istituzionale del bitcoin: ridefinire i portafogli multi-asset	47
02	Il bitcoin come asset macro: diventerà una riserva?	49
03	Una potenziale "riserva strategica"	49
04	Chiarezza normativa negli Stati Uniti: un incentivo per l'innovazione	53
05	Stablecoin e asset tokenizzati: sistemi finanziari sulle blockchain	55
06	Il prossimo capitolo: la rinascita delle altcoin nel 2025	58
07	Conclusione	60

Il 2025 segna un momento decisivo per i mercati delle criptovalute, inaugurando un'audace era di maturazione alimentata dalla crescente adozione istituzionale, dal cambiamento del panorama macroeconomico e dalla rapida evoluzione dell'ecosistema. Questo è l'anno in cui l'innovazione, la regolamentazione e l'adozione si incontreranno per innescare una crescita rivoluzionaria, e coloro che agiranno con decisione ne raccoglieranno i frutti.

Il contesto? Un mondo alle prese con l'incertezza economica. Inflazione, politiche delle banche centrali imprevedibili e dinamiche di rischio mutevoli stanno mettendo in crisi i mercati tradizionali. In un contesto così caotico, gli asset digitali si distinguono rappresentando un'opportunità unica, in grado di prosperare in condizioni macro turbolente. Il bitcoin sta consolidando il suo ruolo di elemento imprescindibile del portafoglio, mentre i progressi di Ethereum in termini di scalabilità stanno aprendo la strada all'adozione mainstream. Nel frattempo, la tokenizzazione sta infrangendo le barriere, iniettando liquidità in mercati prima intoccabili e rendendo possibile un accesso e un'efficienza finanziaria senza precedenti.

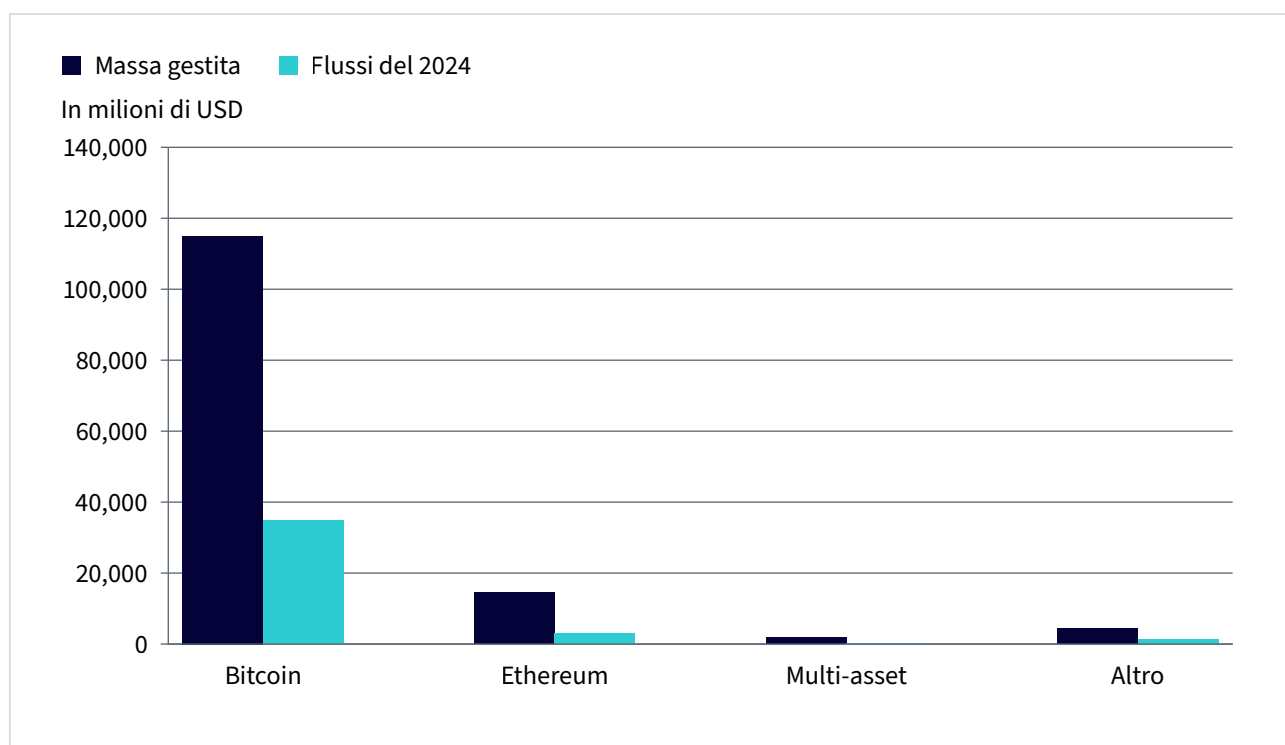
Questa convergenza tra chiarezza normativa, tecnologia all'avanguardia e crescente utilità nel mondo reale testimonia l'innegabile maturità delle criptovalute. Nel 2025, gli asset digitali non saranno più un parco giochi speculativo, ma una pietra miliare che creerà valore per investitori e istituzioni. Per coloro che sono pronti ad accogliere il cambiamento, quest'anno ridefinirà i confini della finanza, della tecnologia e dell'economia globale.

Nel 2025, gli asset digitali non saranno più un parco giochi speculativo, ma una pietra miliare che creerà valore per investitori e istituzioni.

Adozione istituzionale del bitcoin: ridefinire i portafogli multi-asset

Il 2024 è stato l'anno della svolta del bitcoin, che ha registrato una crescita significativa sia in termini di adozione che di istituzionalizzazione. Lo slancio è stato alimentato dalla storica quotazione degli ETP su bitcoin fisico negli Stati Uniti, una tappa fondamentale che ha portato la criptovaluta a raggiungere il massimo storico di oltre 100.000 dollari¹⁵ a dicembre. Entro la fine dell'anno, le criptovalute avevano superato i 3.000 miliardi di dollari¹⁶ di capitalizzazione di mercato, rappresentando circa l'1,5%¹⁷ del portafoglio di mercato globale. L'ascesa del bitcoin ha collocato gli asset digitali accanto a categorie consolidate, come le obbligazioni ad alto rendimento e le azioni small cap dei mercati emergenti.

Figura 20: Flussi e massa gestita (AUM)



Fonte: Bloomberg, 2 gennaio 2025.

15 Artemis Terminal, 31 dicembre 2024.

16 Artemis Terminal, 31 dicembre 2024.

17 WisdomTree, 31 dicembre 2024.

Nel 2024 l'adozione istituzionale ha registrato un'impennata, con gli afflussi netti negli ETP su bitcoin che hanno superato i 34 miliardi di dollari¹⁸ a livello globale. I gestori di portafoglio tradizionali hanno preso sempre più atto del potenziale della criptovaluta come asset volatile ma non correlato, in grado di migliorare i profili di rischio-rendimento dei loro portafogli multi-asset. La crescente consapevolezza che per escludere il bitcoin sia necessaria una tesi d'investimento deliberata e giustificabile ha sottolineato l'importanza emergente della criptovaluta nella costruzione del portafoglio.

Si prevede che gli investitori istituzionali perfezioneranno ulteriormente le loro strategie multi-asset per integrare il bitcoin in modo più completo. L'allocazione neutrale al bitcoin, pari a circa l'1,5%, probabilmente guadagnerà terreno imponendosi come standard per un portafoglio multi-asset, mentre la sottoponderazione o l'esclusione dello stesso sarà sempre più considerata una scelta non ottimale in assenza di una solida giustificazione. La resilienza del bitcoin, unita alla sua natura non correlata, è sempre più riconosciuta come un elemento fondamentale per la diversificazione del portafoglio.

La crescente consapevolezza che per escludere il bitcoin sia necessaria una tesi d'investimento deliberata e giustificabile ha sottolineato l'importanza emergente della criptovaluta nella costruzione del portafoglio.

¹⁸ Bloomberg, WisdomTree, 31 dicembre 2024.

Figura 21 : Bitcoin in un portafoglio multi-asset

	Portafoglio globale 60/40	Portafoglio con l'1%	Portafoglio con il 3%	Portafoglio con il 5%	Portafoglio con il 10%	MSCI AC World	Bloomberg Multiverse	Bitcoin
Rendimento annualizzato	5,51%	6,19%	7,54%	8,89%	12,22%	8,76%	0,36%	55,16%
Volatilità	8,78%	8,85%	9,14%	9,61%	11,41%	13,92%	5,04%	67,14%
Sharpe ratio	0,44	0,52	0,65	0,76	0,93	0,51	-0,25	0,80
Information ratio		1,00	1,00	1,00	0,99			
Beta	70%	71%	73%	75%	81%	100%	24%	181%

Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 31 dicembre 2013 al 31 dicembre 2024. In USD. Sulla base dei rendimenti giornalieri. Il portafoglio globale 60/40 è composto per il 60% dall'MSCI All Country World e per il 40% dal Bloomberg Multiverse. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

I dati sottolineano questo cambiamento. Anche con modeste allocazioni al bitcoin, i portafogli hanno storicamente superato le tradizionali allocazioni 60/40, offrendo rendimenti annualizzati e Sharpe ratio superiori con aumenti di volatilità gestibili. Grazie alla maggiore fiducia delle istituzioni, gli afflussi netti negli ETP su bitcoin potrebbero superare i livelli record del 2024.

Nel 2025, il bitcoin gode di un'ottima posizione per edificare sulle fondamenta costruite negli anni precedenti. Il mercato potrebbe vedere una proliferazione di prodotti finanziari innovativi basati su bitcoin e progettati per gestire i drawdown e/o la volatilità, rendendo l'asset ancora più accessibile agli investitori sensibili al rischio. Nel frattempo, la chiarezza normativa nei principali mercati potrebbe favorire ulteriormente l'adozione, consolidando il ruolo del bitcoin come componente core dei portafogli di investimento globali.

Il bitcoin come asset macro: diventerà una riserva?

Il bitcoin si è imposto come asset macro nel 2024, con un andamento dei prezzi che ha subito forti oscillazioni in risposta a vari sviluppi geopolitici e macroeconomici. La sua offerta fissa e la rete decentralizzata sono diventate sempre più interessanti in un contesto caratterizzato da un'inflazione persistente e da crescenti tensioni globali.

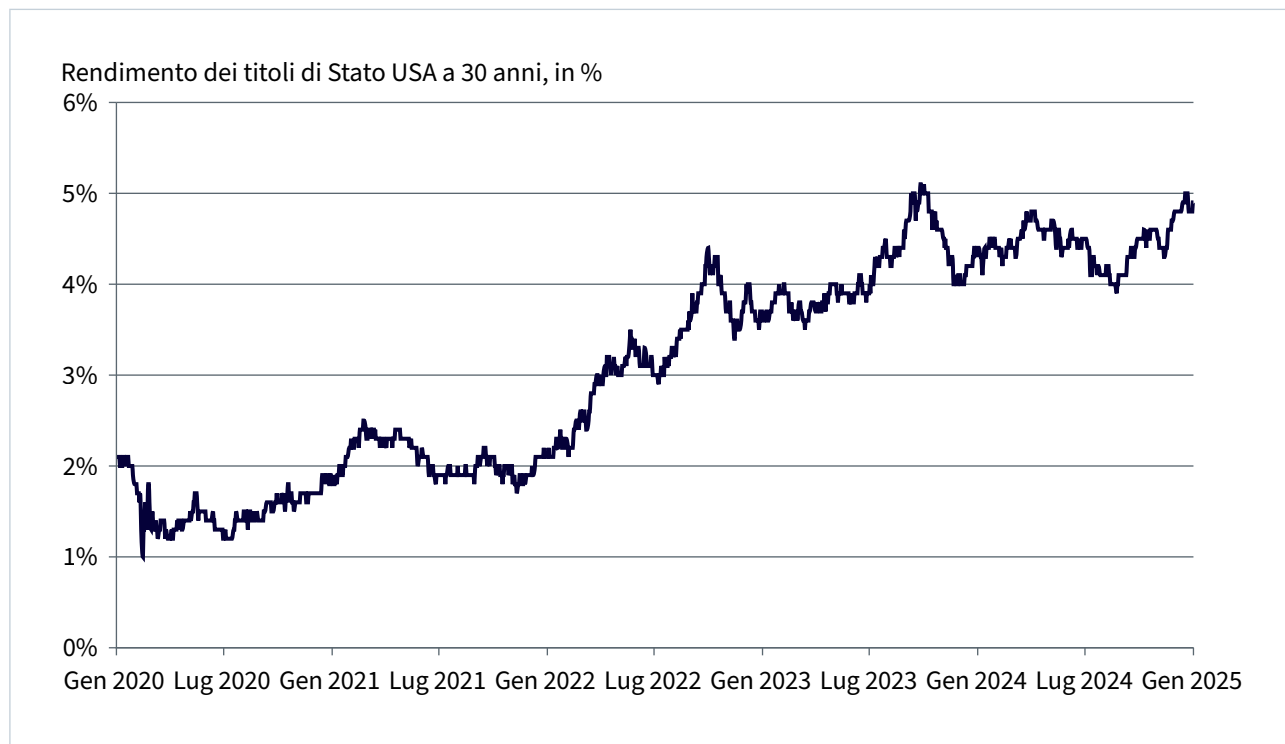
Abbiamo assistito a eventi come il crollo del carry trade dello yen lo scorso agosto e l'escalation delle tensioni in Medio Oriente, di cui l'attacco dell'Iran a Israele è un esempio, che hanno innescato volatilità a breve termine e causato drawdown del prezzo del bitcoin. La pubblicazione di dati macroeconomici cruciali, tra cui i rapporti sull'occupazione e i verbali della Federal Reserve, ha spinto ulteriormente il bitcoin al centro delle reazioni del mercato. Il ruolo del bitcoin come punto di riferimento nell'ecosistema delle criptovalute e barometro del sentiment di propensione al rischio sta diventando sempre più evidente. La sua natura disinflazionistica e decentralizzata gli permette di spiccare rispetto ad altri investimenti nel panorama macro, offrendo un asset growth unico e alternativo.

Il ruolo del bitcoin come punto di riferimento nell'ecosistema delle criptovalute e barometro del sentiment di propensione al rischio sta diventando sempre più evidente.

Una potenziale “riserva strategica”

A rafforzare questa posizione è la proposta degli Stati Uniti di acquisire il bitcoin come “riserva strategica”, analogamente a quanto hanno già fatto altre nazioni. Questa mossa è particolarmente opportuna alla luce degli alti costi di indebitamento negli USA, del deficit di bilancio in aumento e delle politiche “America first” del Presidente Trump, che secondo il Congressional Budget Office potrebbero portare il debito federale al 160% del PIL entro il 2050. La combinazione di tagli fiscali e dazi potrebbe stimolare ulteriormente l'inflazione, come si evince dai mercati obbligazionari, in cui il rendimento a 30 anni si è avvicinato al 5% all'inizio di gennaio.

Figura 22: Rendimento dei titoli di Stato USA a 30 anni



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (USA), 28 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

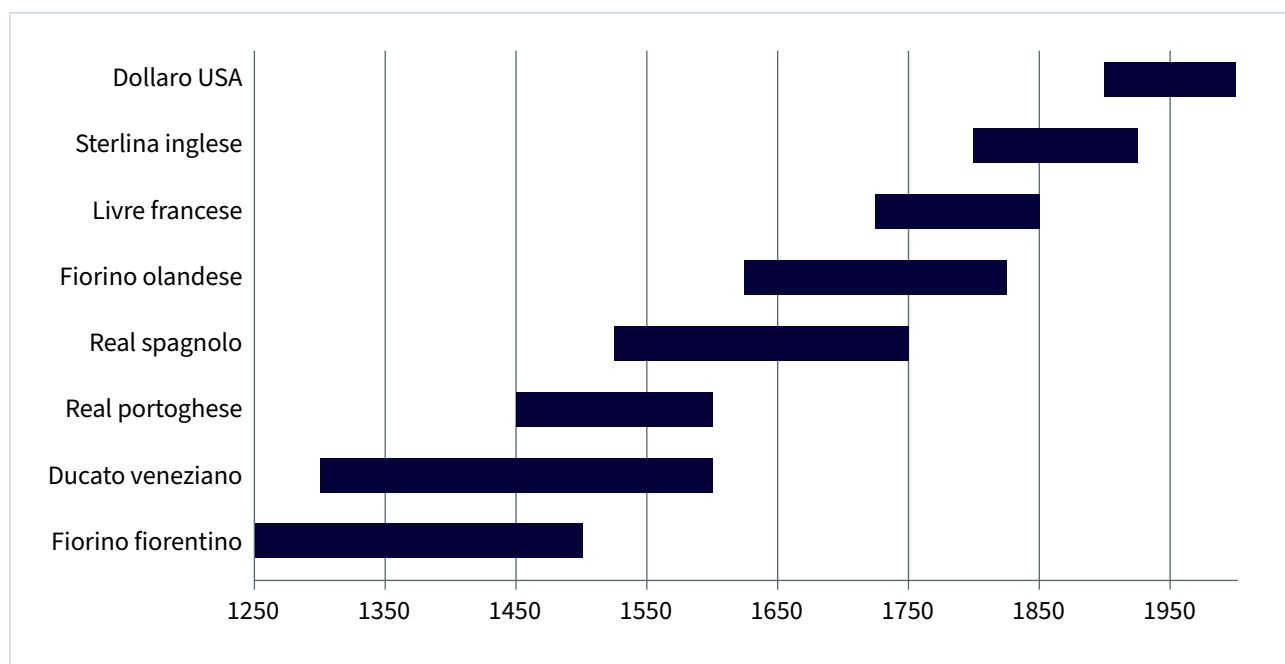
Se gli Stati Uniti dovessero formalizzare una riserva strategica di questo tipo, un concetto che la senatrice Cynthia Lummis paragona a un “acquisto della Louisiana in tempi moderni”, si tratterebbe di un'affascinante manovra geopolitica. Gli stati nazionali hanno storicamente acquisito asset strategici, anche se solitamente sotto forma di terre o altre risorse fisiche. Se dovesse prendere forma, produrrebbe implicazioni profonde sia per il bitcoin che per la geopolitica.

Salvaguardare lo status di riserva globale del dollaro statunitense

La principale motivazione alla base di una riserva di questo tipo è la salvaguardia del ruolo del dollaro USA come valuta di riserva globale. Gli Stati Uniti traggono vantaggio da quello che gli economisti definiscono “privilegio esorbitante”, ovvero i benefici derivanti dall'essere l'emittente della principale valuta di riserva al mondo, grazie alla persistente domanda globale di dollari e di asset denominati in dollari. Questa domanda consente agli USA di contrarre prestiti a tassi di interesse più bassi, di sostenere deficit commerciali senza una significativa svalutazione della valuta e di mantenere una flessibilità fiscale e monetaria impareggiabile. Come affermato da

Ray Dalio nel suo libro *I principi per affrontare il nuovo ordine mondiale*,¹⁹ “Nessun sistema di governo, nessun sistema economico, nessuna valuta e nessun impero dura per sempre, eppure quasi tutti sono sorpresi e cadono in rovina quando falliscono”. L'avvertimento di Dalio sottolinea la fragilità dei sistemi dominanti, esemplificata al meglio dagli sforzi dei paesi BRICS²⁰ per abbandonare il sistema di riserva basato sul dollaro. Finora questi sforzi hanno avuto un successo limitato, ma dimostrano che il cambiamento potrebbe già essere in atto.

Figura 23: Ascesa e declino delle principali valute di riserva a partire dal 1250



Fonte: “A Journey Through Time: The Evolution of Major Reserve Currencies”, in The Bitcoin Hole, pubblicato il 26 marzo 2024 su Medium.com. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

¹⁹ *I principi per affrontare il nuovo ordine mondiale. Dal trionfo alla caduta delle nazioni*, Ray Dalio. Simon e Schuster, novembre 2021.

²⁰ BRICS è un acronimo che rappresenta un gruppo di cinque grandi economie emergenti: Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica.

Per prevenire questi cambiamenti ed evitare il decadimento dello status di valuta di riserva globale è necessario affrontare l'eccesso fiscale, una mossa impopolare che richiede una riduzione della spesa o un aumento delle tasse. Se altri paesi iniziano ad adottare una riserva alternativa al dollaro USA, il bitcoin potrebbe imporsi come candidato convincente. La sua offerta massima di 21 milioni di unità, la politica monetaria codificata e la traiettoria deflazionistica ricordano la scarsità dell'oro, ma con i vantaggi aggiuntivi della decentralizzazione, della resistenza alla censura e della facilità delle transazioni del denaro digitale.

Se altri paesi iniziano ad adottare una riserva alternativa al dollaro USA, il bitcoin potrebbe imporsi come candidato convincente.

Figura 24: Attributi del bitcoin

Attributi	Bitcoin	Oro	Valute fiat	Commento
Scarso/a	✓	✓	-	Il bitcoin e l'oro hanno un'offerta fissa; le valute fiat possono essere stampate liberamente.
Divisibile	✓	-	✓	Il bitcoin e le valute fiat sono altamente divisibili; l'oro presenta limiti fisici.
Portatile	✓	-	✓	Il bitcoin e le valute fiat sono portatili; l'oro è pesante e più difficile da trasferire.
Decentralizzazione/ resistenza alla censura	✓	-	-	Il bitcoin è peer-to-peer; le transazioni in oro e valute fiat possono essere bloccate o confiscate da intermediari centralizzati.
Durevole	✓	✓	-	Il bitcoin e l'oro sono durevoli; il valore delle valute fiat dipende dalla politica e dalla stabilità dei governi.
Verificabile	✓	✓	-	Il bitcoin è verificabile in base al codice e alla matematica, mentre l'oro e le valute possono essere contraffatti.
Storia affermata	-	✓	✓	L'oro ha una lunga storia, il bitcoin è più recente e le valute fiat non hanno un valore stabile a lungo termine.

Fonte: WisdomTree, Satoshi Club tramite Reddit, consultato il 30 ottobre 2024.

Il contesto geopolitico

Nella corsa geopolitica al potere economico, le nazioni possono puntare a controllare la valuta di riserva, come fanno ora gli Stati Uniti, oppure, se questo diventa impossibile, accaparrarsi qualsiasi asset che possa sostituirla. Se il prossimo asset di riserva dovesse essere il bitcoin, gli utilizzatori precoci potrebbero trarre notevoli vantaggi.

Se gli Stati Uniti fossero il primo paese del G20 ad aggiungere il bitcoin alle proprie riserve strategiche, si tratterebbe di una delle mosse geopolitiche più importanti del secolo. Un acquisto, anche modesto, potrebbe produrre un rialzo asimmetrico se altri paesi seguissero l'esempio, spingendo il prezzo del bitcoin verso obiettivi elevati, con alcuni analisti che puntano a un prezzo di 1 milione di dollari e oltre. In questo modo gli Stati Uniti rafforzerebbero il loro bilancio e preserverebbero il loro potere economico. Il costo di una simile acquisizione sarebbe trascurabile e potrebbe essere facilmente coperto dalla continua emissione di titoli di Stato o dal bilancio già gonfiato. Dopo tutto, il governo può semplicemente stampare dollari, ma non può stampare bitcoin.

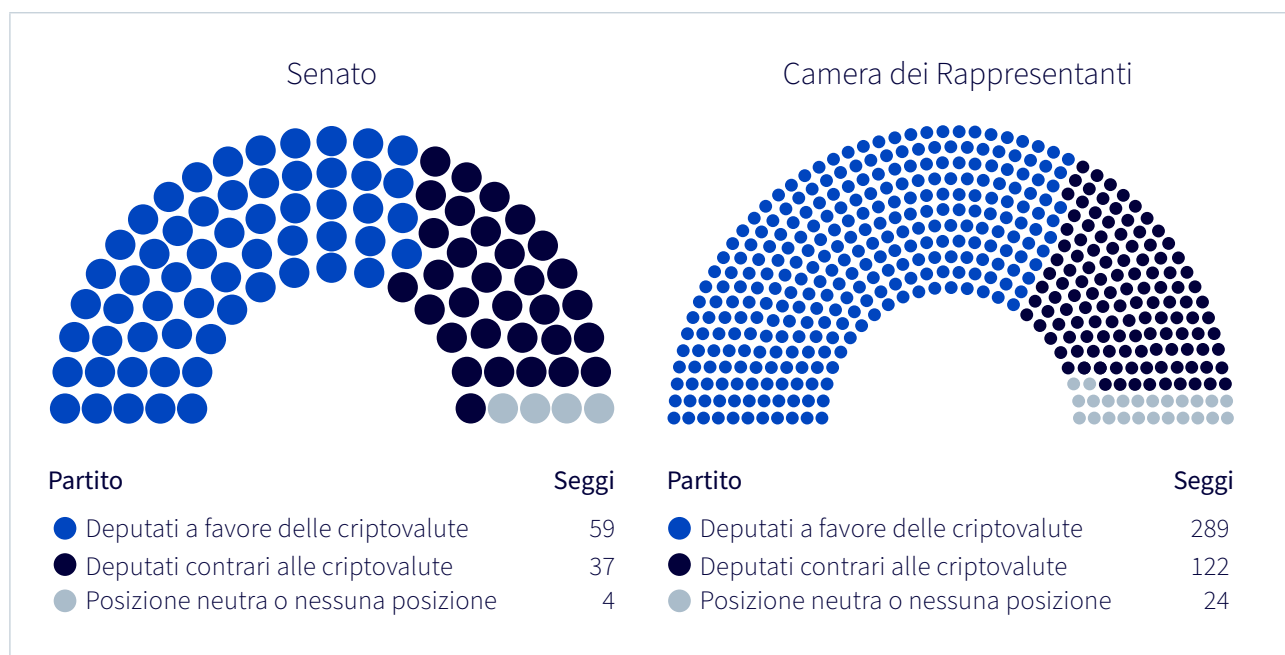
Con l'ingresso del presidente Trump alla Casa Bianca insieme al suo nuovo team, sarà interessante vedere come si evolveranno queste considerazioni. Se gli Stati Uniti dovessero intraprendere iniziative per aggiungere il bitcoin alle proprie riserve strategiche, potrebbero definire il tono geopolitico per i prossimi anni, consolidando lo status del bitcoin come criptovaluta leader e come principale riserva di valore a lungo termine, potenzialmente in grado di affiancare i titoli di Stato statunitensi e l'oro come asset di riserva riconosciuto a livello globale.

Chiarezza normativa negli Stati Uniti: un incentivo per l'innovazione

L'elezione di Donald Trump in qualità di primo presidente favorevole alle criptovalute, insieme al controllo repubblicano del Senato e della Camera dei Rappresentanti, segna un periodo di trasformazione per gli asset digitali. Quest'allineamento politico dovrebbe produrre una legislazione favorevole all'innovazione, a testimonianza della crescente accettazione della tecnologia blockchain in tutto lo spettro politico. Secondo Stand With Crypto, i politici che sostengono le iniziative blockchain sono più numerosi che mai, a dimostrazione di un significativo cambiamento del sentiment.

Il governo può semplicemente stampare dollari, ma non può stampare bitcoin.

Figura 25: Seggi a favore delle criptovalute al Senato e alla Camera dei Rappresentanti negli USA



Fonte: Stand With Crypto and Coinbase, novembre 2024.

Con l'ex presidente della Securities and Exchange Commission (SEC), Gary Gensler, il settore delle criptovalute ha subito un giro di vite normativo che ha preso di mira i principali operatori dell'ecosistema con azioni legali e avvisi Wells, soffocando l'innovazione e riducendo la fiducia degli investitori. In seguito alle dimissioni di Gensler, una leadership della SEC più favorevole, guidata da Paul Atkins, è pronta ad adottare un quadro normativo più chiaro e collaborativo, potenzialmente in grado di rilanciare la crescita e l'innovazione del settore. Un'altra nomina fondamentale della nuova amministrazione è quella di David Sacks, ritenuto lo “zar dell'IA e delle criptovalute” della Casa Bianca. Venture capitalist ed ex dirigente di PayPal, Sacks plasmerà la regolamentazione delle criptovalute e guiderà un consiglio consultivo presidenziale sulla scienza e la tecnologia. La sua nomina sottolinea l'impegno di Trump verso politiche favorevoli al settore, volte a promuovere l'innovazione e la crescita, in netto contrasto con l'amministrazione precedente. Inoltre, rafforza l'obiettivo della nuova amministrazione di rendere gli Stati Uniti un leader globale nel settore degli asset digitali.

Con l'affermarsi della chiarezza normativa, dovremmo assistere a un'impennata degli investimenti di venture capital in criptovalute, come nei mercati toro del passato. Quest'ambiente più favorevole potrebbe portare a ulteriori finanziamenti istituzionali per i casi d'uso emergenti, ponendo le basi per una rapida innovazione tecnologica in tutto l'ecosistema. Nel frattempo, la gamma di prodotti di investimento in criptovalute continua ad ampliarsi,

aprendo le porte a nuove categorie di investitori. Mentre gli ETP su bitcoin ed ethereum continuano a occupare una posizione centrale, i recenti depositi di ETP su XRP e Solana lasciano intravedere un'offerta più ampia. Inoltre, le funzioni di staking migliorate per gli ETP su ethereum potrebbero attirare sia il pubblico retail che quello istituzionale, espandendo ulteriormente la partecipazione nel mercato statunitense.

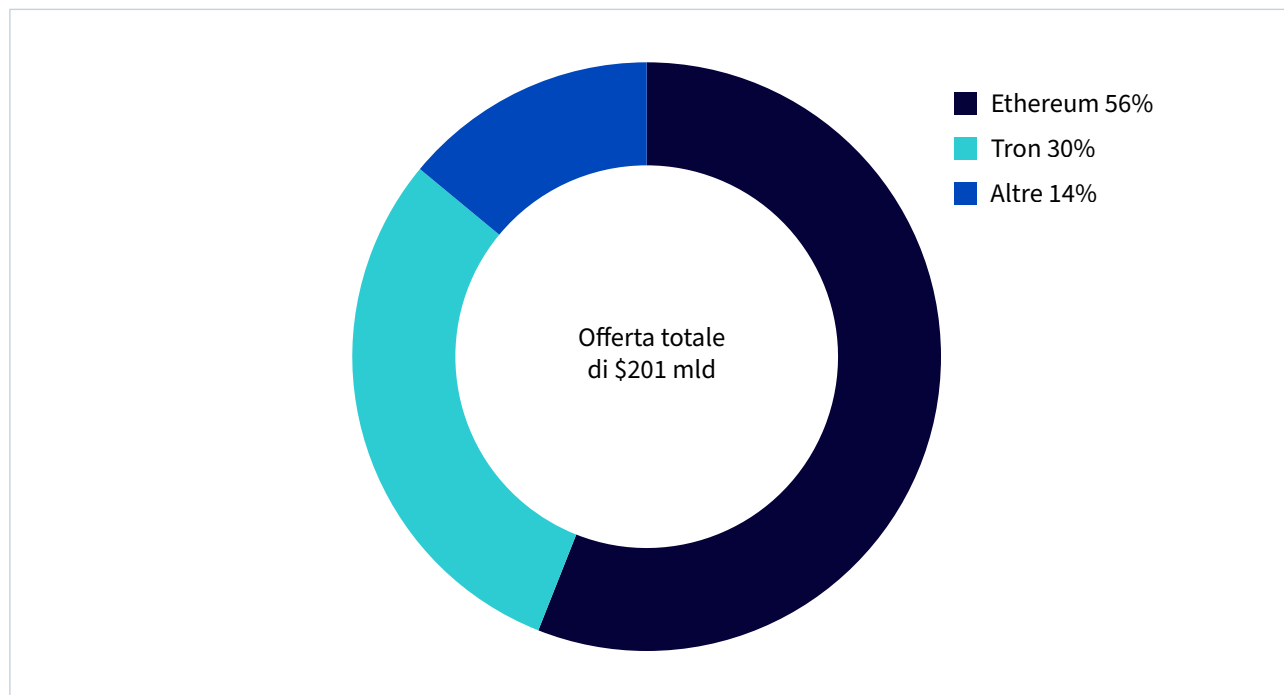
Infine, la posizione favorevole all'innovazione nell'amministrazione Trump è destinata ad accelerare la convergenza tra finanza tradizionale e finanza decentralizzata. Il recente lancio di prestiti garantiti da bitcoin da parte di Coinbase, utilizzando i protocolli della finanza decentralizzata (DeFi), illustra come questi ambiti possano essere integrati. Con l'adozione di soluzioni blockchain da parte di un numero maggiore di istituzioni, questa fusione potrebbe rimodellare i sistemi finanziari, creando nuove opportunità di credito, liquidità e servizi on-chain. Nel 2025 potremmo assistere a una forte accelerazione che colleghi gli asset digitali e le blockchain all'economia tradizionale, inaugurando una nuova era di crescita, efficienza e innovazione finanziaria globale.

Nel 2025 potremmo assistere a una forte accelerazione che colleghi gli asset digitali e le blockchain all'economia tradizionale, inaugurando una nuova era di crescita, efficienza e innovazione finanziaria globale.

Stablecoin e asset tokenizzati: sistemi finanziari sulle blockchain

Nel sistema finanziario globale, le stablecoin stanno diventando un pilastro indispensabile, che combina la stabilità degli asset tradizionali con la velocità, la trasparenza e l'efficienza della tecnologia blockchain. Piattaforme come Ethereum dominano l'ecosistema delle stablecoin, accogliendo leader del mercato come Tether (USDT) e USD Coin (USDC), che rendono possibili miliardi di dollari di transazioni giornaliere. Tali asset digitali non sono più relegati ai mercati delle criptovalute, ma hanno trovato spazio in applicazioni finanziarie più ampie, tra cui i pagamenti internazionali, le rimesse e la DeFi.

Figura 26: Principali blockchain di stablecoin



Fonte: Artemis Terminal, WisdomTree, 5 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Man mano che ci addentriamo nel 2025, il ruolo delle stablecoin all'interno dell'ecosistema finanziario è destinato a espandersi in modo significativo. Le reti blockchain, come Solana e XRP Ledger, stanno emergendo come attori fondamentali in questo spazio. L'infrastruttura ad alta velocità e a basso costo di Solana si adatta naturalmente ai pagamenti in stablecoin e alle soluzioni di rimessa, consentendo transazioni quasi istantanee a costi molto bassi. Allo stesso modo, l'attenzione di XRP Ledger all'efficienza transfrontaliera la rende leader nelle liquidazioni globali, riducendo gli attriti nel commercio internazionale.

L'adozione istituzionale sta accelerando questo cambiamento, dato che le imprese e le istituzioni finanziarie integrano sempre più spesso le stablecoin nelle loro operazioni. Inoltre, la crescente popolarità delle applicazioni DeFi fa sì che le stablecoin rimangano la spina dorsale di un sistema finanziario interconnesso e senza confini, collegando ininterrottamente la finanza tradizionale con le innovazioni basate su blockchain.

Man mano che ci addentriamo nel 2025, il ruolo delle stablecoin all'interno dell'ecosistema finanziario è destinato a espandersi in modo significativo.

Tokenizzazione: ridefinire la proprietà e l'accesso al valore

La tokenizzazione sta rivoluzionando il modo in cui percepiamo e gestiamo la proprietà e il valore. Convertendo asset fisici e intangibili come immobili, materie prime, azioni e opere d'arte in token digitali, si attua un processo di trasformazione che abbatte le tradizionali barriere all'investimento, aprendo la strada a una liquidità e un'accessibilità senza precedenti. Nel 2025, la tokenizzazione degli asset è destinata a crescere in modo vertiginoso, consentendo agli investitori di possedere frazioni di asset di alto valore prima non raggiungibili.

L'integrazione degli asset tokenizzati nelle piattaforme DeFi aprirà nuove opportunità di innovazione finanziaria. Immaginiamo di utilizzare beni immobili o opere d'arte tokenizzate come garanzia per prestiti decentralizzati o di partecipare a pool di liquidità con quote frazionarie di materie prime. Questa convergenza tra tokenizzazione e DeFi crea un ecosistema finanziario più inclusivo, trasparente ed efficiente, che affronta le inefficienze di lunga data della finanza tradizionale.

Complementari e non concorrenti

È importante riconoscere che la tokenizzazione e le stablecoin non sono concorrenti delle criptovalute, bensì le integrano ampliando le applicazioni delle blockchain nel mondo reale. Le stablecoin forniscono la liquidità e la stabilità alla base degli ecosistemi basati su blockchain, mentre la tokenizzazione estende l'utilità delle blockchain a settori come il private equity, il venture capital e il settore immobiliare.

Il prossimo capitolo: la rinascita delle altcoin nel 2025

Il settore delle criptovalute ha raggiunto un punto di svolta significativo nel 2024, con le innovazioni normative che hanno permesso la quotazione di ETP fisici su bitcoin ed ethereum nei principali mercati sviluppati. Questi traguardi hanno ridotto le barriere sia per gli investitori istituzionali che per quelli retail, offrendo un modo semplice per ottenere un'esposizione alle due mega cap del settore delle criptovalute. Alla fine del 2024, gli afflussi istituzionali e la partecipazione retail sono aumentati, a dimostrazione del fatto che le criptovalute non sono più considerate investimenti marginali, ma componenti legittime di portafogli diversificati.

Sulla base dei progressi compiuti nel 2024, il 2025 si prospetta come un anno di trasformazione per le altcoin, con i contesti normativi di Stati Uniti e altri importanti mercati che diventeranno più accomodanti. Rispecchiando l'approccio progressista dell'Europa, si prevede che queste giurisdizioni approveranno ETP per le principali altcoin, come Solana e XRP. Riconosciute per le loro opportunità di valore distinte e la crescente adozione, questi asset sono adatti a veicoli di investimento di livello istituzionale.



Le altcoin che lasciano il segno

Solana e XRP illustrano in che modo le altcoin si stanno ritagliando nicchie distinte all'interno dell'ecosistema blockchain.

- + **Solana:** nota per il suo elevato throughput e transazioni a basso costo, Solana è ottimizzata per le applicazioni decentralizzate (dApp) e casi d'uso emergenti, tra cui il gaming, la DeFi e i token non fungibili (NFT).
- + **XRP:** ponendosi come leader nei pagamenti transfrontalieri e nelle liquidazioni globali, XRP offre soluzioni scalabili e convenienti per le istituzioni finanziarie, diventando così una scelta naturale per l'adozione istituzionale.

Approvando gli ETP per asset come Solana e XRP, le autorità di regolamentazione ampliaranno lo spettro delle opportunità di investimento in criptovalute. Questo permetterebbe agli investitori istituzionali di diversificare, andando oltre bitcoin ed ether e accedendo a segmenti dell'ecosistema blockchain basati sull'utilità, senza le complessità operative della titolarità diretta.

La battaglia per il livello base si intensifica

L'ascesa degli ETP su altcoin sottolinea anche la competizione in corso tra le blockchain per diventare l'infrastruttura fondamentale, o "livello base", dell'economia decentralizzata. Mentre Ethereum rimane l'attore dominante, concorrenti come Solana, Avalanche e Polkadot stanno guadagnando terreno affrontando limiti critici come la scalabilità, la velocità delle transazioni e l'interoperabilità.

Nel 2025, si prevede che questa battaglia per il livello base si intensificherà. Ogni blockchain è in lizza per attirare le dApp e i partecipanti all'ecosistema offrendo soluzioni su misura per nicchie specifiche. Questo potrebbe generare un futuro multi-chain in cui le varie blockchain si specializzeranno in aree come la DeFi, i pagamenti o il gaming, favorendo sia la concorrenza che la collaborazione.

Un catalizzatore per la crescita

L'approvazione di ETP su altcoin nel 2025 potrebbe fungere da catalizzatore per la loro rinascita, stimolando un rinnovato interesse e l'adozione nel segmento retail e istituzionale. Questi sviluppi sono destinati ad ampliare la varietà delle opportunità di investimento in criptovalute, permettendo al mercato di andare oltre la sua storica dipendenza da bitcoin ed ether.

Le altcoin con una chiara utilità e solidi ecosistemi di sviluppatori godono di una posizione particolarmente favorevole per prosperare. Man mano che diventano più accessibili attraverso veicoli d'investimento noti, è probabile che attraggano significativi afflussi di capitale, alimentando l'innovazione e integrando ulteriormente le criptovalute nel sistema finanziario globale.

Entro il 2025, le altcoin non saranno più asset speculativi definiti esclusivamente dai movimenti di prezzo. Al contrario, la loro capacità di risolvere problemi del mondo reale è sempre più evidente. Che si tratti di affrontare sfide come la scalabilità, l'interoperabilità o l'efficienza dei pagamenti, questi asset stanno contribuendo a costruire un sistema finanziario più inclusivo ed efficiente.

La strada da percorrere

La rinascita delle altcoin, guidata dai progressi normativi e dall'adozione istituzionale, evidenzia la crescente maturità del mercato delle criptovalute. Con l'intensificarsi della concorrenza per il livello base, l'innovazione e la diversificazione che ne derivano daranno forma al futuro della finanza digitale, guidando la prossima fase di crescita delle criptovalute come asset class. Per gli investitori, quest'evoluzione rappresenta non solo un'opportunità, ma anche una possibilità per partecipare alla trasformazione del panorama finanziario globale.

Conclusione

L'alba del 2025 annuncia un punto di svolta per le criptovalute, le stablecoin e gli asset tokenizzati, che passano da strumenti speculativi a componenti cruciali dell'ecosistema finanziario globale. Quest'evoluzione è alimentata dalla confluenza di chiarezza normativa, progressi tecnologici e crescente riconoscimento dell'utilità di questi asset per risolvere le sfide del mondo reale.

Bitcoin ed Ethereum hanno gettato le basi, ma la vera trasformazione sta nell'ascesa delle altcoin, delle stablecoin e degli asset tokenizzati, che stanno aprendo nuovi orizzonti in aree quali la scalabilità, l'efficienza dei pagamenti e l'inclusività finanziaria. L'adozione istituzionale, sostenuta dall'approvazione normativa di prodotti finanziari innovativi come gli ETP, indica una maggiore fiducia nella maturità del settore.

Mentre le blockchain competono per diventare la spina dorsale dell'economia decentralizzata, il futuro si preannuncia come un mondo multi-chain in cui piattaforme specializzate collaborano per affrontare casi d'uso diversi. L'integrazione tra finanza tradizionale e innovazioni basate su blockchain sta accelerando, creando opportunità senza precedenti per gli investitori, le istituzioni e gli sviluppatori di dare forma ai sistemi finanziari di domani.

In questa nuova e audace era, le criptovalute non sono più un interesse di nicchia: sono un pilastro della finanza moderna, pronto a ridefinire il modo in cui creiamo, conserviamo e scambiamo valore. Nel 2025, coloro che sono pronti ad agire con determinazione avranno la possibilità non solo di assistere a questa trasformazione, ma anche di guidarla. Il futuro della finanza è qui ed è digitale.

Il futuro della
finanza è qui ed
è digitale.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

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

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

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

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

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

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

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

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

ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330