



Settembre 2024

WisdomTree Market Outlook: Verso un atterraggio morbido

Più portafogli modello



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Autori



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Dovile Silenskyte
Director, Digital Assets
Research



Nitesh Shah
Head of Commodities and
Macroeconomic Research



Ayush Babel
Global Associate Director,
Quantitative Research



Pierre Debru
Head of Quantitative Research
and Multi-Asset Solutions



Luca Berlanda
Associate Director,
Quantitative Research



Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic
Research



Blake Heimann
Senior Associate,
Quantitative Research



Mobeen Tahir
Director, Macroeconomics and
Thematic Research



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



Piergiacomo Braganti
Director, Macroeconomic
Research

Contenuti

- 1.** Commodity Outlook: La solida base dei metalli preziosi 2
- 2.** Equity Outlook: Abbattere la concentrazione con molteplici opportunità 17
- 3.** Thematics Outlook: Sette tendenze dell'IA che gli investitori devono tenere d'occhio 32
- 4.** Crypto Outlook: L'istituzionalizzazione è in corso 43
- 5.** Portafogli modello: Unire prospettive e selezione di ETF per ottenere coerenza a lungo termine e flessibilità tattica 58

1.

Commodity Outlook: La solida base dei metalli preziosi

In questa sezione

01	Uno sguardo al primo semestre del 2024	3
02	Il ciclo dei tagli dei tassi di interesse ha inizio	6
03	Commercio globale	9
04	La Cina intensifica la transizione energetica	10
05	Il ruolo essenziale dell'OPEC+ nel mantenere l'equilibrio globale del petrolio e l'attuale struttura della curva dei future	13
06	Il meteo è un jolly	14
07	Conclusione	16



Uno sguardo al primo semestre del 2024

Nel primo semestre del 2024, le materie prime hanno registrato buoni risultati, pur rimanendo abbastanza indietro rispetto ai titoli azionari (Figura 1). Tuttavia, mentre i rendimenti azionari sono stati particolarmente concentrati, la performance delle commodity è stata a confronto diversificata. La maggior parte dei sottosectori del gruppo è cresciuta (Figura 2). A subire un calo è stata solo l'agricoltura, anche se all'interno di tale sottosettore abbiamo assistito a rally stellari di caffè e cacao e a esplosioni periodiche dei cereali.

Figura 1: Performance degli asset a confronto

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Settore immobiliare 15,9%	Liquidità 0,2%	Materie prime 11,8%	Titoli azionari 22,4%	Liquidità 1,7%	Titoli azionari 27,7%
2	Obbligazioni 5,6%	Settore immobiliare 0,1%	Titoli azionari 7,5%	Settore immobiliare 11,4%	Obbligazioni -2,4%	Settore immobiliare 23,1%
3	Titoli azionari 4,9%	Titoli azionari -0,9%	Settore immobiliare 5,0%	Obbligazioni 10,3%	Settore immobiliare -4,7%	Obbligazioni 13,6%
4	Liquidità 0,2%	Obbligazioni -2,8%	Obbligazioni 3,6%	Materie prime 1,7%	Titoli azionari -8,7%	Materie prime 7,7%
5	Materie prime -17,0%	Materie prime -24,7%	Liquidità 0,5%	Liquidità 0,9%	Materie prime -11,2%	Liquidità 1,7%

	2020	2021	2022	2023	10 anni	1°S 2024
1	Titoli azionari 15,9%	Settore immobiliare 27,2%	Materie prime 16,1%	Titoli azionari 23,8%	Titoli azionari 8,6%	Titoli azionari 11,7%
2	Obbligazioni 10,3%	Materie prime 27,1%	Liquidità 1,7%	Settore immobiliare 10,9%	Settore immobiliare 4,5%	Materie prime 5,1%
3	Liquidità 0,5%	Titoli azionari 21,8%	Titoli azionari -18,1%	Obbligazioni 7,9%	Obbligazioni 1,7%	Liquidità 2,0%
4	Materie prime -3,1%	Liquidità 0,1%	Obbligazioni -21,0%	Liquidità 3,9%	Liquidità 1,1%	Obbligazioni 3,9%
5	Settore immobiliare -8,2%	Obbligazioni -3,5%	Settore immobiliare -24,4%	Materie prime -7,9%	Materie prime -1,1%	Settore immobiliare -7,9%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati fino al 30/06/2024. Tutti i rendimenti sono espressi in USD. I rendimenti a 10 anni sono annualizzati dal 31/12/2013 al 31/12/2023. La performance del primo semestre del 2024 va dal 31/12/2023 al 30/06/2024. Dati - Titoli azionari: MSCI World, Obbligazioni: Bloomberg Barclays Agg Sovereign TR Unhedged, Settore immobiliare: EPRA/NAREIT Global, Materie prime: Bloomberg Commodity Total Return Index, Liquidità: T-Bill statunitense a 3 mesi. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Figura 2: Performance nel settore delle materie prime a confronto

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Metalli preziosi -6,7%	Metalli preziosi -11,5%	Metalli industriali 19,9%	Metalli industriali 29,4%	Metalli preziosi -4,6%	Metalli preziosi 17,0%
2	Metalli industriali -6,9%	Agricoltura -15,6%	Energia 16,3%	Metalli preziosi 10,9%	Agricoltura -10,8%	Energia 11,8%
3	Agricoltura -9,2%	Diversificato -24,7%	Diversificato 11,8%	Diversificato 1,7%	Diversificato -11,2%	Diversificato 7,7%
4	Diversificato -17,0%	Metalli industriali -26,9%	Metalli preziosi 9,5%	Energia -4,3%	Energia -12,7%	Metalli industriali 7,0%
5	Energia -39,3%	Energia -38,9%	Agricoltura 2,1%	Agricoltura -11,0%	Metalli industriali -19,5%	Agricoltura 1,7%

	2020	2021	2022	2023	10 Yrs	H1 2024
1	Metalli preziosi 25,6%	Energia 52,1%	Energia 36,2%	Metalli preziosi 9,6%	Metalli preziosi 3,9%	Metalli preziosi 15,0%
2	Agricoltura 16,5%	Metalli industriali 30,3%	Diversificata 16,1%	Agricoltura -4,4%	Metalli industriali 2,1%	Metalli industriali 9,0%
3	Metalli industriali 16,3%	Diversificato 27,1%	Agricoltura 15,5%	Diversificato -7,9%	Agricoltura 0,3%	Energia 8,0%
4	Diversificato -3,1%	Agricoltura 26,7%	Metalli preziosi 0,1%	Metalli industriali -9,1%	Diversificato -1,1%	Diversificato 5,1%
5	Energia -42,7%	Metalli preziosi -6,1%	Metalli industriali -2,4%	Energia -21,6%	Energia -9,6%	Agricoltura -6,3%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati fino al 30/06/2024. Tutti i rendimenti sono espressi in USD. I rendimenti a 10 anni sono annualizzati dal 31/12/2013 al 31/12/2023. La performance del primo semestre del 2024 va dal 31/12/2023 al 30/06/2024. Dati: le proxy per ogni settore relativo alle materie prime sono tratte dagli indici TR di Bloomberg per i vari sottosectori. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

I metalli preziosi hanno guidato il rally, con l'oro che ha raggiunto nuovi massimi in diverse occasioni e l'argento che l'ha addirittura superato. Pur favorendo l'intero gruppo delle materie prime, i tagli dei tassi di interesse sono particolarmente positivi per i metalli preziosi. Infatti, investitori che da tempo rimanevano in disparte stanno tornando a interessarsi agli stessi. I metalli base sono il sottosectore con la performance migliore. Alcuni dei rally del rame, ad esempio, sono stati ampiamente descritti come “tecnici”, ma secondo noi c'è dell'altro. L'offerta è più limitata di quanto si possa pensare. Tuttavia, le restrizioni commerciali incombono come nubi scure all'orizzonte, ponendo un rischio di ribasso per il gruppo.

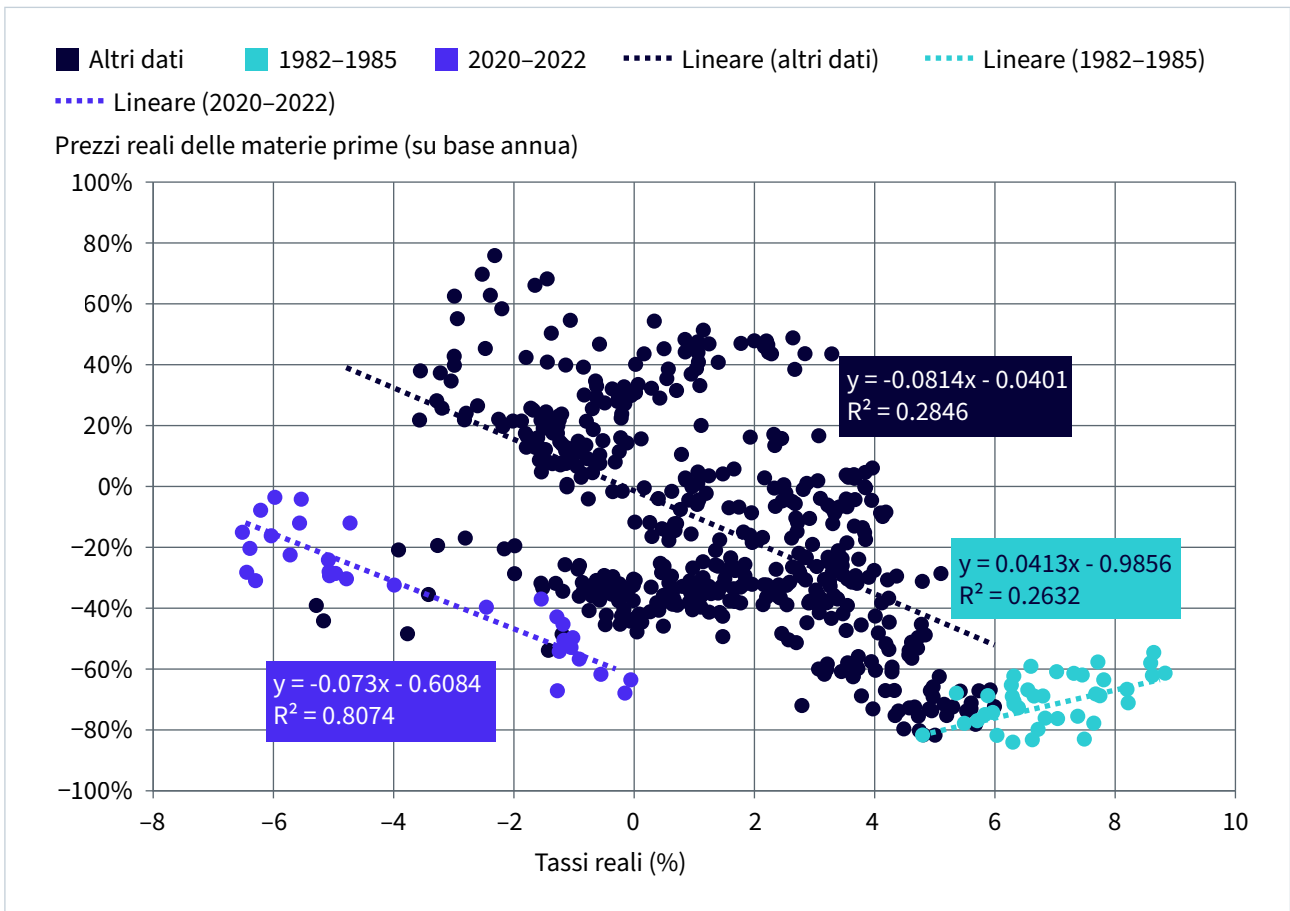
I metalli preziosi hanno guidato il rally, con l'oro che ha raggiunto nuovi massimi in diverse occasioni.

Il ciclo dei tagli dei tassi di interesse ha inizio

Con gli Stati Uniti che, secondo le previsioni, si uniranno al Canada e a molte parti d'Europa nel taglio dei tassi d'interesse, riteniamo che l'economia mondiale possa ricevere un ulteriore sostegno politico. Prima di iniziare a fare sul serio, la Cina ha aspettato che gli altri allentassero le condizioni monetarie. Un maggiore sostegno politico da parte del più grande consumatore di materie prime al mondo dovrebbe rappresentare una manna per l'asset class.

Storicamente, tassi d'interesse statunitensi inferiori costituiscono un fattore positivo per i prezzi reali delle materie prime (Figura 3). Notiamo che questa relazione si è invertita quando il prezzo del petrolio è crollato negli anni '80. Durante la crisi legata al COVID-19, nonostante tassi più bassi favorevoli per le materie prime (con un beta simile a quello di altri periodi), l'impatto dello shock ha causato un generale abbassamento dei prezzi.

Figura 3: Prezzi reali delle materie prime e tassi di interesse reali



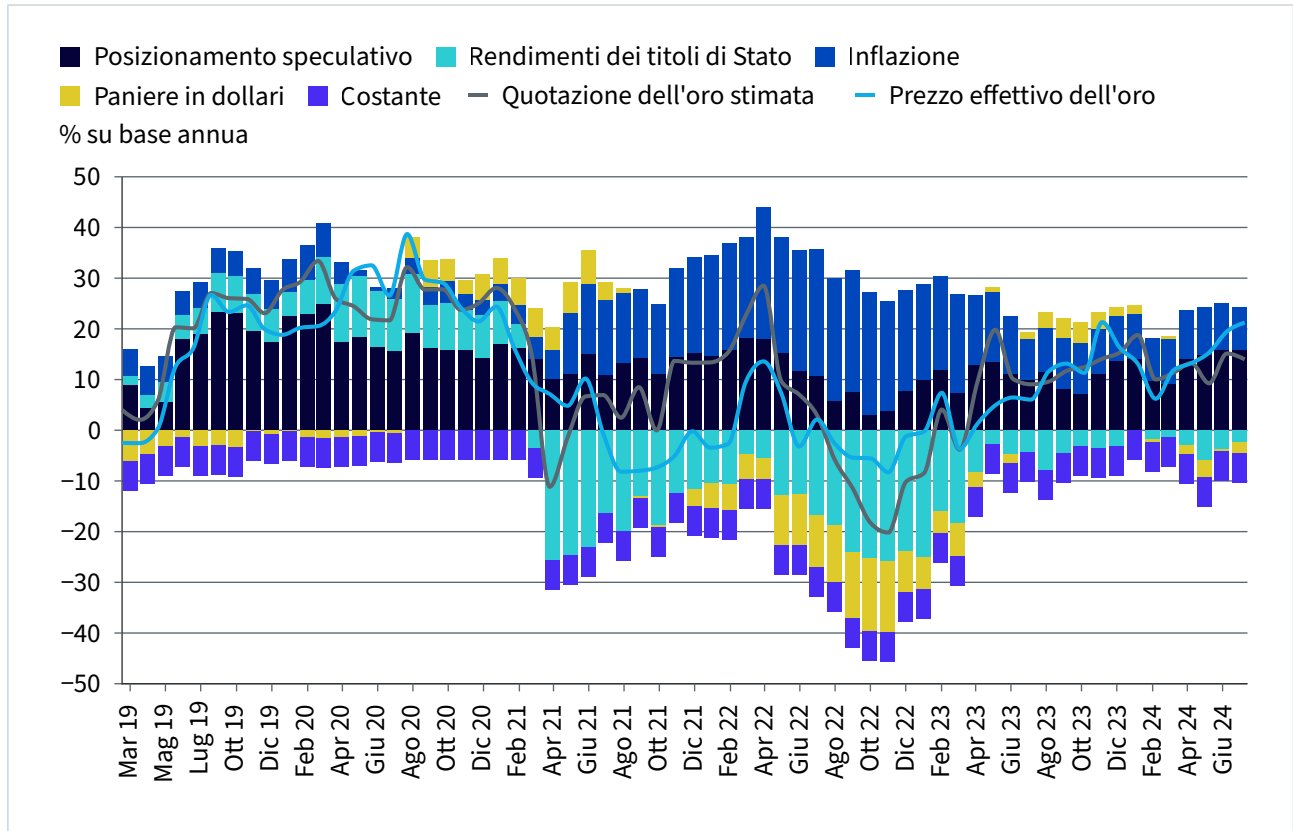
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati da giugno 1976 a giugno 2024. I prezzi reali delle materie prime sono calcolati utilizzando il Bloomberg Commodity Price Index e l'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti. I tassi reali sono calcolati utilizzando i titoli di Stato USA nominali a 2 anni e l'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti. Il periodo che va dal 1982 al 1985 mostra uno shock negativo dovuto ai prezzi del petrolio. Il periodo che va dal 2020 al 2022 corrisponde allo shock causato dal COVID-19. "Lineare" si riferisce alla linea di regressione per il set di dati in questione. Le equazioni di regressione sono indicate nel grafico, con l'ordinata che mostra il prezzo reale delle materie prime (variabile dipendente) e l'ascissa che illustra il tasso reale (variabile indipendente). R^2 indica in che misura la variazione della variabile dipendente è spiegata dalla variabile indipendente (scala da 0 a 1). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tassi di interesse bassi sono positivi per tutte le materie prime. I metalli preziosi possono trarre particolare vantaggio dalla riduzione dei tassi di riferimento e ci aspettiamo che la curva dei rendimenti sull'estremità lunga si riduca. La relazione tra l'oro e i rendimenti reali dei titoli di Stato a 10 anni è ben consolidata. È ormai dal 2021 che l'aumento dei rendimenti decennali rappresenta un ostacolo per il metallo giallo (Figura 4). Se questa tendenza dovesse invertirsi, potremmo vedere il suo prezzo salire

I metalli preziosi possono trarre particolare vantaggio dalla riduzione dei tassi di riferimento.

significativamente. Inoltre, con la riduzione dei tassi di interesse negli Stati Uniti, i venti contrari all'apprezzamento del dollaro potrebbero attenuarsi, consentendo all'oro di guadagnare di più in termini di dollari.

Figura 4: Attribuzione del prezzo dell'oro



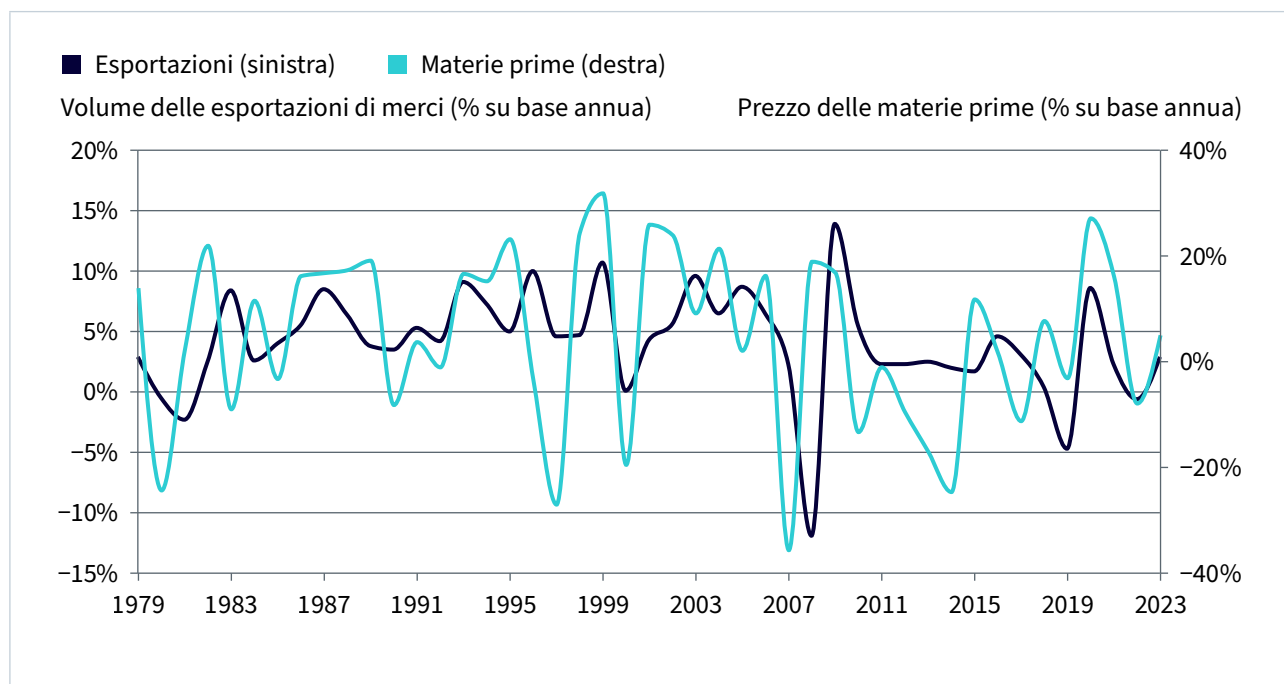
Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree. Dati a giugno 2024. Il posizionamento speculativo è il posizionamento netto non commerciale nei mercati dei future sull'oro (la differenza tra posizioni corte e posizioni lunghe, come riportata dalla Commodity Futures Trading Commission). I rendimenti dei titoli di Stato rappresentano il rendimento nominale alla scadenza di un titolo di Stato statunitense a 10 anni. L'inflazione è la crescita annuale dell'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti. Il paniere denominato in dollari (DXY) rappresenta una misura del valore del dollaro statunitense rispetto a un paniere di valute (euro, franco svizzero, yen giapponese, dollaro canadese, sterlina britannica e corona svedese). Il prezzo effettivo dell'oro è la crescita annuale dei prezzi spot dell'oro. La quotazione dell'oro stimata è il prezzo che il modello avrebbe previsto. La costante non assume un significato economico, ma viene utilizzata nella modellazione econometrica per includere altri termini. Si può considerare un'indicazione del cambiamento dei prezzi dell'oro qualora tutte le altre variabili fossero impostate a zero (benché ciò non sia realistico). **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Anche l'argento, che ha una forte correlazione con l'oro, trarrà vantaggio dal taglio dei tassi. La relativa offerta si è rivelata insufficiente ogni anno a partire dal 2021 e ci aspettiamo che il divario, nel 2024, raggiunga la stessa entità di quello registrato nel 2023. La domanda industriale di argento ha raggiunto nuovi massimi, spinta dal settore fotovoltaico e dal crescente utilizzo del metallo nel 5G e nei componenti elettronici delle automobili. Gli impianti fotovoltaici hanno superato di molto tutte le previsioni dell'inizio del 2023 e si stima che gli ulteriori incrementi di capacità raggiungeranno un altro record nel 2024.

Commercio globale

Il 2024 è stato e continuerà a essere un anno intenso dal punto di vista elettorale. Uno degli eventi più importanti è decisamente rappresentato dalle elezioni presidenziali statunitensi. Quanto avvenuto in altri paesi (Francia, Regno Unito, India) ha messo in evidenza che gli esiti difficilmente sono prevedibili e che può succedere praticamente di tutto. Al momento in cui scriviamo, i mercati delle scommesse danno il 58,7% di possibilità che Trump torni alla presidenza (fonte: media dei sondaggi di Real Clear Politics, 19 luglio 2024). Tuttavia, questo documento è stato redatto subito dopo il ritiro di Biden dalla corsa, per cui i pronostici fluttuano più del normale. Trump e il suo compagno di corsa Vance hanno condotto una campagna elettorale caratterizzata da un atteggiamento austero nei confronti del commercio. Se riusciranno a conquistare la Casa Bianca e a portare avanti le loro politiche elettorali, potremmo assistere a uno shock negativo per il settore, che potrebbe danneggiare i prezzi delle materie prime. La Figura 5 mostra che, storicamente, alla riduzione dei volumi delle esportazioni si associa un calo dei prezzi delle commodity.

Figura 5: Volume delle esportazioni e andamento dei prezzi delle materie prime



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, Organizzazione mondiale del commercio. Dati dal 1979 al 2023. Le materie prime sono rappresentate dal Bloomberg Commodity Price Index. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Se Trump dovesse essere eletto, potrebbero volerci molti mesi prima che i suoi piani per l'applicazione di importanti tariffe alle importazioni statunitensi trovino attuazione. Tenendo presente che l'insediamento avverrà il 20 gennaio 2025, se ipotizzassimo un processo accelerato

di tre o quattro mesi per la Sezione 301 dello US Trade Representative² e poi un altro mese per l'approvazione, saremmo a metà del 2025. Durante tale lasso di tempo, le banche centrali di tutto il mondo effettueranno diversi tagli dei tassi d'interesse, stimolando l'economia globale. Come abbiamo detto in precedenza, l'oro trarrà vantaggio dallo stimolo monetario, ma i timori di una potenziale guerra commerciale potrebbero portare il metallo ancora più in alto, in quanto è spesso considerato una copertura contro le turbolenze geopolitiche ed economiche.

Sottolineiamo che al momento della stesura non sappiamo chi conquisterà la Casa Bianca. È però probabile che gli Stati Uniti inaspriranno le condizioni commerciali anche laddove a vincere sia la candidata democratica Harris (forse, però, senza fare di questo l'elemento centrale della sua campagna elettorale). A maggio 2024, il presidente Biden ha annunciato un ampliamento delle tariffe della Sezione 301 nei confronti dell'importazione di diversi prodotti cinesi, tra cui pannelli solari, veicoli elettrici, batterie, risorse per la catena di approvvigionamento dell'energia verde, gru di banchina, prodotti in acciaio, prodotti in alluminio, siringhe mediche e dispositivi di protezione individuale (DPI). Se adottate, alcune delle nuove tariffe entreranno in vigore quest'anno, mentre altre saranno introdotte gradualmente nel 2025/2026. Ci sono delle eccezioni degne di nota. Ad esempio, l'aumento delle tariffe sulle batterie esclude le batterie agli ioni di litio per i veicoli elettrici (EV).

L'anno scorso l'Unione europea (UE) ha introdotto il Regolamento sulle sovvenzioni estere. Le nuove regole consentono alla Commissione europea di affrontare le distorsioni causate dalle sovvenzioni estere. Esse limitano gli investimenti quando si scopre che le imprese non europee beneficiano indebitamente di sussidi forniti dai loro governi. Tali controlli stanno ora prendendo di mira i produttori cinesi di tecnologie pulite. L'utilizzo delle nuove regole potrebbe provocare un calo degli scambi commerciali anche con l'UE.

La Cina intensifica la transizione energetica

La Cina sarà probabilmente il principale bersaglio dell'imposizione di ulteriori tariffe e avrà quasi un anno di tempo per formulare un piano di allentamento delle politiche volto a contrastare gli ostacoli al commercio. L'economia del Paese sta già vacillando sotto la pressione dell'implosione del settore immobiliare e ci aspettiamo che il governo annunci piani di stimolo. Durante il Terzo Plenum, che di solito si concentra sul lungo periodo, il comunicato del governo ha evidenziato alcuni problemi a breve termine, potenzialmente sottolineando l'urgenza di affrontare la debolezza dell'economia.

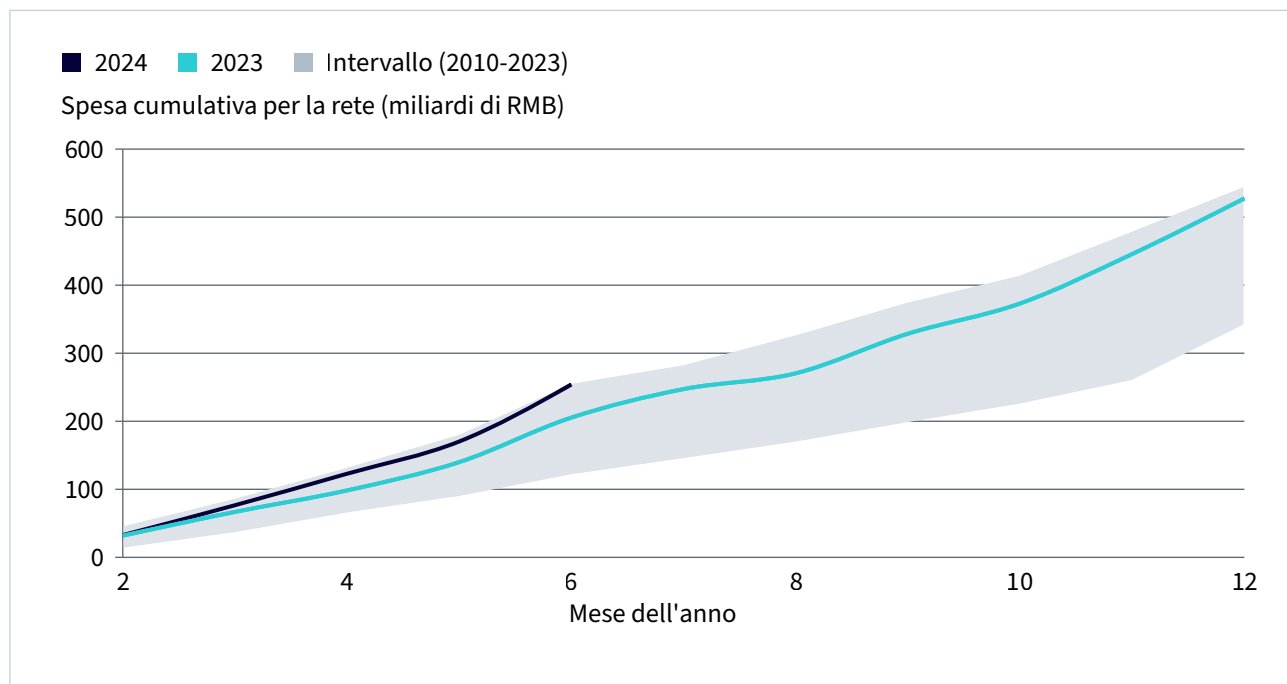
² La Sezione 301 del Trade Act del 1974 conferisce all'Office of United States Trade Representative (USTR) una serie di responsabilità e facoltà al fine di indagare e intraprendere azioni volte a far rispettare i diritti degli Stati Uniti nell'ambito degli accordi commerciali e a rispondere a determinate pratiche commerciali estere. Prima dell'amministrazione Trump, e a partire dall'istituzione dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) nel 1995, gli Stati Uniti hanno utilizzato le facoltà concesse dalla Sezione 301 soprattutto per intentare cause e perseguire la risoluzione delle controversie presso l'OMC. L'ex presidente Trump si è dimostrato più disposto dei funzionari precedenti ad agire unilateralmente sfruttando tali facoltà.

La riunione del Politburo di metà anno, tuttavia, non è riuscita ad articolare un programma significativo, con alcune lievi accenni all'incentivazione della domanda dei consumatori.

Riteniamo che, per raggiungere gli obiettivi di crescita, la Cina adotterà un piano di stimolo più significativo che farà ampio affidamento sulla transizione energetica, ovvero un settore che sfrutta un'elevata quantità di metalli. Il Paese sta già aumentando la spesa per le reti elettriche a livello nazionale, intensificando gli investimenti per il cablaggio di trasmissione e distribuzione, ovvero un settore che richiede una notevole quantità di rame e alluminio. La Figura 6 mostra che nel 2024 la spesa per la rete elettrica in Cina è ai massimi storici (superiore all'intervallo 2010-2023 per giugno, ovvero l'ultimo dato disponibile) e di gran lunga più alta della spesa del 2023 in questo periodo.

Il Paese sta già aumentando la spesa per le reti elettriche a livello nazionale.

Figura 6: Spesa per la rete in Cina



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 2010 a giugno 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

A maggio, la Cina ha ridimensionato le limitazioni sui "tagli", a dimostrazione della sua volontà di consentire alle infrastrutture rinnovabili di crescere ulteriormente. Il termine "tagli" si riferisce alla riduzione della produzione generata da progetti di energia rinnovabile a causa di vincoli di rete o della mancanza di domanda. Si tratta di un problema particolarmente comune nelle regioni settentrionali, che dispongono di risorse eoliche e solari ideali ma di una domanda locale di energia elettrica limitata. Per trasferire l'energia in eccesso prodotta in queste regioni verso quelle dove la domanda è più elevata occorrono maggiori infrastrutture di rete. Secondo Bloomberg New Energy Finance, l'abolizione del tetto dei tagli potrebbe provocare l'installazione di altri 100 gigawatt di energia eolica e solare. Autorizzare una tale capacità aggiuntiva significa compiere una scelta concreta volta a perseguire con decisione una strategia per la transizione energetica, con una probabile spesa per la rete elettrica in linea con le ambizioni di produzione.

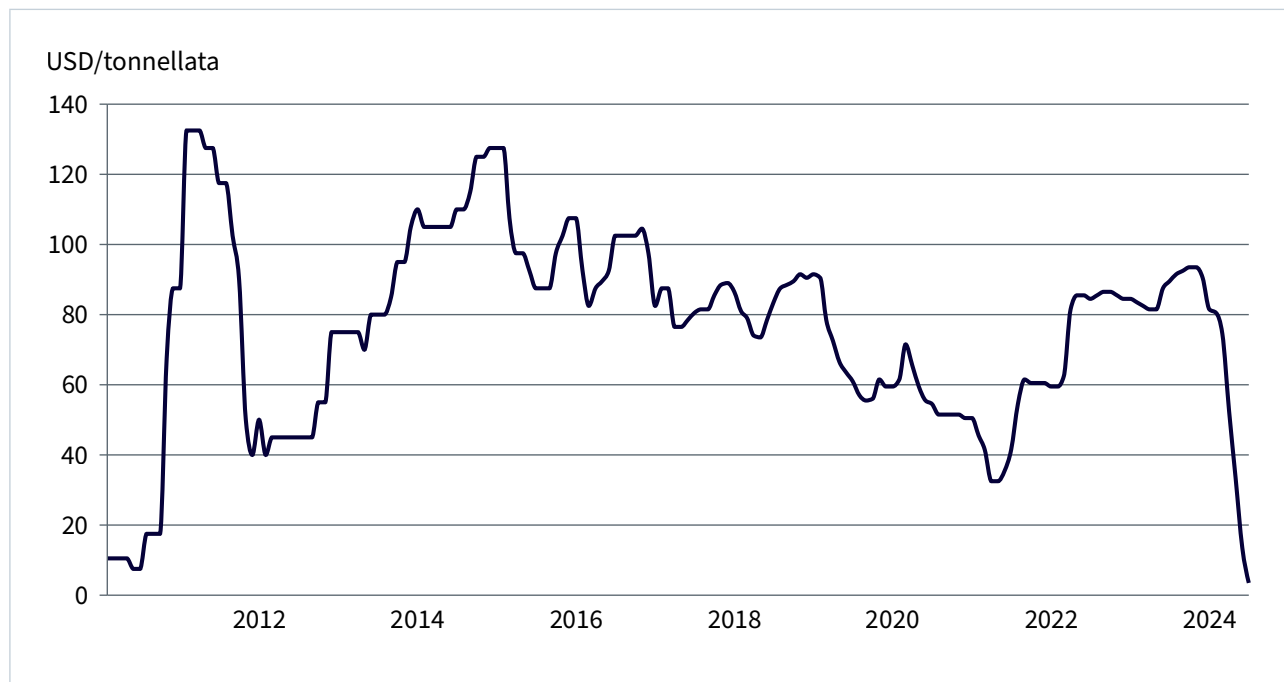
Riteniamo che la Cina continuerà a espandere la produzione e la distribuzione di veicoli elettrici, pannelli solari e batterie. I veicoli elettrici rappresentano già il 40% delle autovetture vendute in Cina e, entro la fine dell'anno, tale percentuale potrebbe avvicinarsi al 50%, dato che i costi sono ora inferiori a quelli degli equivalenti a combustione interna.

Il Paese potrebbe inoltre avere una piccola opportunità di espandere le esportazioni verso gli Stati Uniti e l'Europa prima che i dazi doganali aumentino. Di fatto, abbiamo già assistito a un tale fenomeno nel periodo che ha preceduto l'applicazione delle tariffe da parte dell'amministrazione Biden.

I mercati dei metalli che beneficeranno della transizione energetica stanno dando segnali contrastanti. Ad esempio, le scorte di borsa del rame sono aumentate, indicando che il metallo finito è disponibile in abbondanza. Al contrario, le spese per il trattamento e la raffinazione sono scese quasi a zero in Cina (Figura 7), indicando che le raffinerie cinesi non hanno a disposizione minerale di rame da lavorare.³ A contribuire al problema sono state anche le difficoltà del settore minerario, tra cui le chiusure (la miniera Cobre di Panama), il calo dei gradi del minerale e i ritardi nell'apertura di nuove miniere. Inoltre, la volontà della Cina di produrre più rame finito di quanto non sia necessario nell'immediato (per prepararsi alla domanda futura) potrebbe far abbassare i costi di trattamento. Se il Paese si stesse effettivamente preparando a un livello di consumo più elevato in futuro, questo rappresenterebbe un segnale forte per il mercato.

³ Maggiore è la concorrenza per il minerale, minore sarà l'importo richiesto dalle raffinerie per il trattamento e la raffinazione.

Figura 7: Tariffe per il trattamento del concentrato di rame in Cina



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 2010 al 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

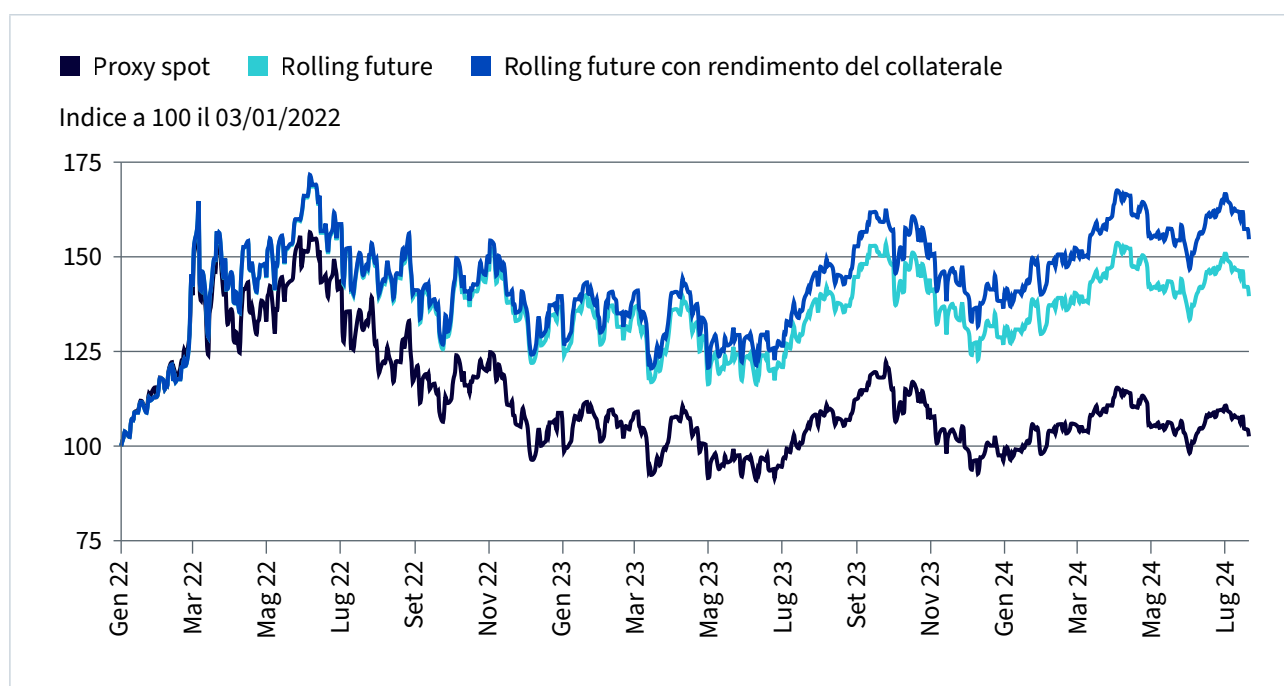
Il ruolo essenziale dell'OPEC+ nel mantenere l'equilibrio globale del petrolio e l'attuale struttura della curva dei future

Se Trump venisse eletto, ci aspettiamo che si dimostri più aperto nei confronti dell'industria petrolifera e del gas degli Stati Uniti rispetto all'attuale amministrazione e che promuova l'espansione della produzione statunitense da parte di quello che è già il più grande produttore al mondo. Questo dovrebbe spingere i prezzi al ribasso, se non saranno completamente controbilanciati dai vincoli imposti dall'OPEC+.

Indipendentemente da chi vincerà le elezioni presidenziali statunitensi, la domanda globale di petrolio sta rallentando a causa di una crescita economica modesta, di una maggiore efficienza e dell'elettrificazione dei veicoli. All'inizio di giugno, l'OPEC+ ha definito una roadmap per attuare, tra il quarto trimestre del 2024 e il secondo trimestre del 2025, ulteriori riduzioni volontarie dell'offerta, che potrebbero raggiungere i 2,2 milioni di barili al giorno (mb/d). Tuttavia, il gruppo ha anche assicurato che terrà conto delle condizioni di mercato per stabilire se sospendere o revocare tali piani. Supponendo che si attenga a queste rassicurazioni e che non proceda con le limitazioni alla produzione a settembre, ci aspettiamo che le curve dei future del petrolio rimangano in uno stato di backwardation e che il prezzo spot non scenda bruscamente. Anche se il petrolio dovesse rimanere all'interno di un intervallo di oscillazione ristretto, come ha fatto nell'ultimo anno, i roll yield e i rendimenti del collaterale positivi continuerebbero a rendere

un investimento in future rolling sul petrolio interessante. La Figura 8 evidenzia che mentre i prezzi spot del petrolio Brent sono rimasti pressoché invariati negli ultimi due anni e mezzo, abbiamo assistito a notevoli aumenti nelle strategie di rolling dei future, soprattutto se integrano il rendimento del collaterale. Infatti, se osserviamo il periodo compreso tra il 21 luglio 2023 e il 23 luglio 2024, i prezzi del petrolio Brent all'inizio e alla fine dello stesso si sono attestati a 81 dollari al barile (b). Tuttavia, con un roll yield e rendimenti del collaterale pari ciascuno al 6%, un investimento in una posizione future con rolling sul petrolio Brent ha generato un rendimento del 12% al lordo delle commissioni.

Figura 8: Prezzo dei future con rolling sul petrolio Brent rispetto al prezzo spot



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 3/01/2022 al 23/07/2024. Proxy spot: prezzi dei future front month (senza integrare il roll yield) Rolling future: Bloomberg Commodity Brent Oil Subindex Excess Return. Rolling future con rendimento del collaterale: Bloomberg Commodity Brent Oil Subindex Total Return. Tutti i dati sono stati indicizzati a 100 il 03/01/2022. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il meteo è un jolly

Uno studio pubblicato su *Sciences Advances*⁴ a marzo 2024 conclude che, dal 1979, lo spostamento delle ondate di calore globali avviene il 20% più lentamente; questo significa che per un numero maggiore di persone fa caldo più a lungo e che le ondate di calore si verificano con una frequenza del 67% superiore. Lo studio ha rilevato che le temperature massime

4 <https://www.science.org/doi/10.1126/sciadv.adl1598>

registrate durante le ondate di calore sono superiori a quelle di 40 anni fa e che l'area sotto una cupola di calore è più ampia.

L'aumento delle temperature sembra avere molteplici effetti sul clima. Ad esempio, quest'anno intensi uragani hanno colpito l'Atlantico prima del solito. L'uragano Beryl, il primo di questa stagione degli uragani nell'Atlantico, ha toccato terra tra la fine di giugno e l'inizio di luglio e si è rapidamente rafforzato fino a diventare una tempesta di categoria 5 insolitamente presto quest'anno. Tale rafforzamento esplosivo è stato in parte alimentato da temperature oceaniche eccezionalmente calde. Il fenomeno meteorologico "El Niño", che si verifica quando la temperatura dell'Oceano Pacifico equatoriale sale al di sopra della media, potrebbe aver contribuito al riscaldamento generale degli oceani.

Secondo l'Organizzazione meteorologica mondiale (OMM), la probabilità di passare al fenomeno opposto, La Niña (un abbassamento delle temperature dell'Oceano Pacifico equatoriale al di sotto della norma), è del 70% tra agosto e novembre 2024. Tuttavia, è improbabile che questo riesca a mitigare la volatilità del tempo. Secondo l'OMM, gli ultimi nove anni sono stati i più caldi mai registrati, nonostante il refrigerio fornito da diversi anni di influenza de La Niña, dal 2020 all'inizio del 2023. La Niña riduce gli alisei atlantici e porta a una diminuzione del wind shear (la variazione della velocità e della direzione del vento con l'altezza), fornendo così condizioni mature per l'intensificazione degli uragani durante la relativa alta stagione (metà settembre).

Valutare l'impatto delle previsioni meteo-climatiche a lungo termine sulle materie prime è una sfida. Ad esempio, temperature più elevate possono portare a un aumento della domanda di aria condizionata, che a sua volta fa lievitare quella di gas naturale; questo sarebbe già di per sé un risultato positivo per il prezzo dello stesso. Tuttavia, l'aumento dell'attività degli uragani associato a tali temperature più elevate può mettere fuori uso le infrastrutture del gas. La preoccupazione principale riguarda la compromissione dell'infrastruttura del gas naturale liquefatto (LNG), che inibirebbe la capacità degli Stati Uniti di esportarlo. Questo genererebbe un surplus interno e farebbe scendere il suo prezzo. Allo stesso modo, l'impatto delle alte temperature sulle colture agricole dipende in larga misura dal momento del ciclo colturale. Le conseguenze specifiche degli eventi meteorologici si valutano meglio nel momento in cui si verificano. Tuttavia, anche se è difficile prevedere la direzione dei prezzi con largo anticipo, riteniamo che l'aumento degli estremi meteorologici contribuirà ad accentuare la volatilità dei

Le condizioni meteorologiche estreme contribuiranno ad aumentare la volatilità dei prezzi delle materie prime e apriranno opportunità di investimento tattico sia lunghe che corte.

prezzi delle materie prime e ad aprire opportunità di investimento tattico sia a breve che a lungo termine nelle commodity sensibili alle condizioni atmosferiche.

Conclusione

A parità di condizioni, tassi di interesse più bassi favoriscono i prezzi delle materie prime. Tuttavia, in un anno di incertezza sul commercio globale, alcune commodity potrebbero dover affrontare degli ostacoli. L'oro, che tipicamente rappresenta una copertura contro i timori geopolitici, finanziari e commerciali, potrebbe tuttavia beneficiarne. Anche l'argento, strettamente correlato, potrebbe seguire le sue orme. La Cina, oggetto di maggiori restrizioni commerciali, potrebbe reagire intensificando la transizione energetica nazionale per creare un nuovo percorso di crescita economica. Potrebbe inoltre avere un breve lasso di tempo per aumentare le esportazioni di tecnologie pulite prima che le tariffe aumentino. Per ironia della sorte, questi problemi commerciali potrebbero innescare una crescita della domanda di metalli nell'orizzonte temporale esaminato dal presente Outlook.

I prezzi spot del petrolio si muoveranno probabilmente all'interno di un intervallo ristretto, ma le strategie di rolling dei future potrebbero produrre rendimenti elevati per via delle politiche perseguite dall'OPEC+.

Con l'amplificazione della variabilità meteorologica, possiamo aspettarci un aumento della volatilità dei prezzi delle materie prime. Sebbene sia difficile formulare previsioni sui prezzi a lungo termine basandosi sulle condizioni meteorologiche, l'aumento della volatilità potrebbe generare molteplici scommesse tattiche a breve termine per questa asset class.

2.

Equity Outlook: Abbattere la concentrazione con molteplici opportunità

In questa sezione

01	L'enigma della concentrazione nel mercato statunitense	19
02	Value continua a prosperare nei mercati emergenti	20
03	Crescita dei mercati emergenti oltre la Cina	22
04	Capitalizzazione di mercato globale: la quota europea si sta riducendo	24
05	Elezioni e frammentazione politica in Europa	24
06	Profondi sconti delle valutazioni in Europa	26
07	Azioni giapponesi: valore elevato con margine di crescita	27
08	Maggiore appetibilità dei titoli azionari giapponesi grazie alle riforme societarie	28
09	Il graduale rafforzamento dello yen non frena i titoli azionari	29
10	Conclusione	31

I titoli azionari hanno mostrato una notevole forza nel primo semestre del 2024, guidati da Stati Uniti, Europa e Giappone. La performance è stata sostenuta da utili solidi e dalla positività del momentum, nonostante la revisione delle aspettative sui tagli dei tassi d'interesse. Tuttavia, è importante notare che, su base relativa, la leadership all'interno dei mercati azionari rimane piuttosto ristretta a causa della concentrazione degli utili e del fermento associato all'IA. Questo ha portato le valutazioni degli indici ponderati per la capitalizzazione di mercato particolarmente in alto. I tassi sul tratto a breve termine sono rimasti stabili; di conseguenza, i premi per il rischio azionario hanno raggiunto il livello più basso degli ultimi 20 anni. Se si analizzano i fattori dei mercati sviluppati, la prima metà del 2024 è stata l'immagine speculare del 2023, con growth e quality alla guida delle performance dei mercati azionari. Il premio per le parti del mercato di qualità superiore è elevato.

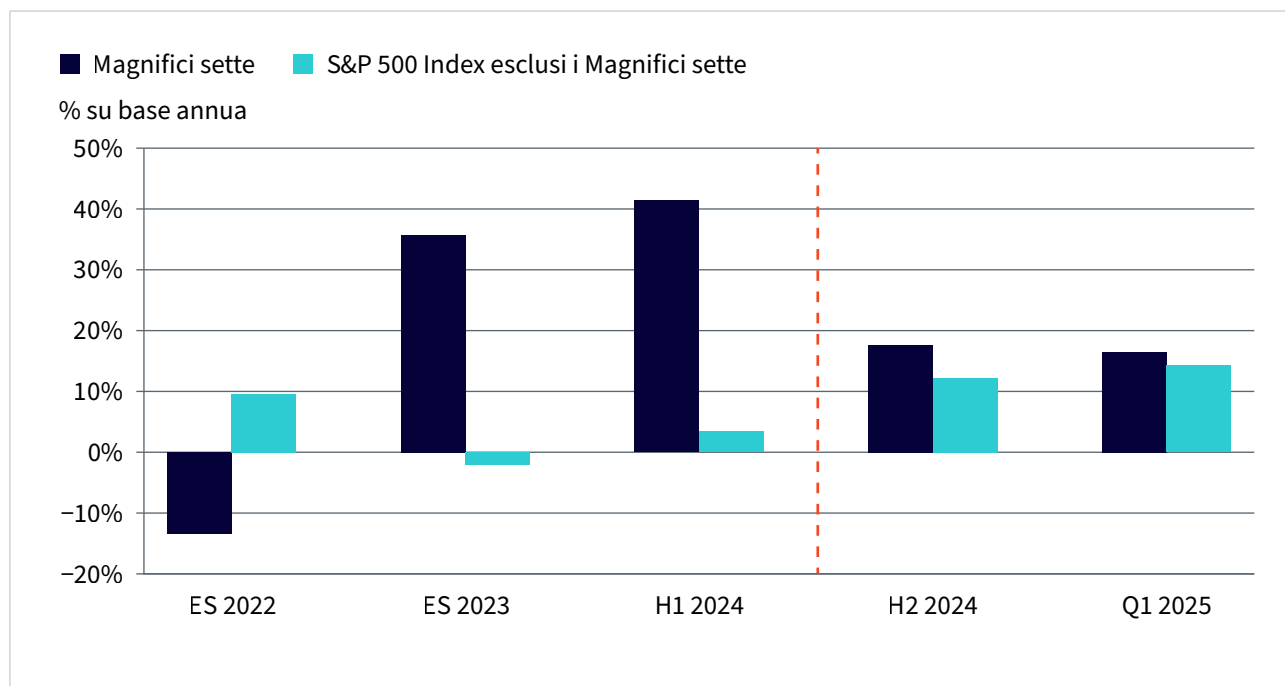
Negli Stati Uniti, il divario tra le aspettative degli investitori in merito a tagli dei tassi significativi all'inizio dell'anno e le proiezioni prudenti della Federal Reserve (Fed) si è ridotto. Di pari passo, le aspettative degli investitori si sono adeguate a un contesto caratterizzato da tassi più alti più a lungo. Stiamo assistendo a segnali di moderazione (piuttosto che di crollo) della crescita statunitense, di normalizzazione dei mercati del lavoro e di disinflazione, che avvalorano l'ipotesi di un allentamento da parte della Fed. Anche le probabilità di vedere una recessione nel 2024 sono diminuite drasticamente, con una crescita economica di fondo in rallentamento, ma non negativa. Il quadro generale favorevole conferma che ci troviamo nella fase intermedia/finale del ciclo. La crescita degli utili e l'atteggiamento morbido della Fed dovrebbero sostenere il mercato rialzista in corso, mentre la volatilità potrebbe aumentare per via dell'incertezza politica.

La crescita degli utili e l'atteggiamento morbido della Fed dovrebbero sostenere il mercato rialzista in corso, mentre la volatilità potrebbe aumentare per via dell'incertezza politica.

L'enigma della concentrazione nel mercato statunitense

Per 16 mesi consecutivi, i Magnifici sette⁵ sono stati presi d'assalto dagli investitori. Attualmente, i titoli azionari statunitensi presentano la concentrazione più elevata registrata dalla metà degli anni '70. Il rischio di una tale concentrazione dei rendimenti all'interno di un segmento così ristretto del mercato è che, se queste società non soddisfano le aspettative, la loro performance ne risenta. La crescita degli utili sembra destinata a espandersi oltre gli attuali leader.

Figura 9: Crescita degli utili a confronto



Fonte: Factset, S&P, WisdomTree. Dati aggiornati al 30/06/2024. Per "esercizio" si intende il periodo contabile di 12 mesi che un'azienda utilizza per la rendicontazione finanziaria e fiscale. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

⁵ Per "Magnifici sette" si intende un gruppo di titoli mega cap: Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla e Nvidia.



Le piccole sono di nuovo grandi

Nell'ultimo decennio, il Russell 2000 Index, composto dalle small cap, ha ottenuto performance inferiori rispetto all'equivalente large cap. All'interno dello stesso, negli ultimi 12 mesi il 40%⁶ dei titoli ha registrato guadagni ridotti o addirittura inesistenti e l'aumento dei tassi di interesse non ha fatto altro che accentuare la pressione al ribasso sulle azioni small cap. Cercare di determinare le tempistiche della mean reversion può essere difficile e potrebbe non essere necessario per le small cap. Al contrario, adottare un approccio di tipo “barbell”, che unisce l'esposizione alle large cap con quella alle small cap, permette probabilmente di ottenere un'allocazione più equilibrata all'azionario statunitense.

Value continua a prosperare nei mercati emergenti

In netto contrasto con gli Stati Uniti, i titoli value hanno generato forti rendimenti in tutti i mercati emergenti, continuando a sovraperformare quelli growth dal 1990. Nel primo semestre del 2024, le azioni dei mercati emergenti sono cresciute del 7,5%, pur rimanendo indietro rispetto a quelle dei mercati sviluppati.⁷ Nel 2024, di fronte a un contesto caratterizzato da tassi d'interesse elevati, difficoltà di crescita per la Cina e un dollaro più forte, i mercati emergenti si sono dimostrati resilienti. Vista l'inaspettata tenuta dell'economia mondiale, il Fondo

⁶ Bloomberg, luglio 2024.

⁷ Bloomberg, MSCI Emerging Markets Index, dal 31/12/2023 al 30/06/2024.

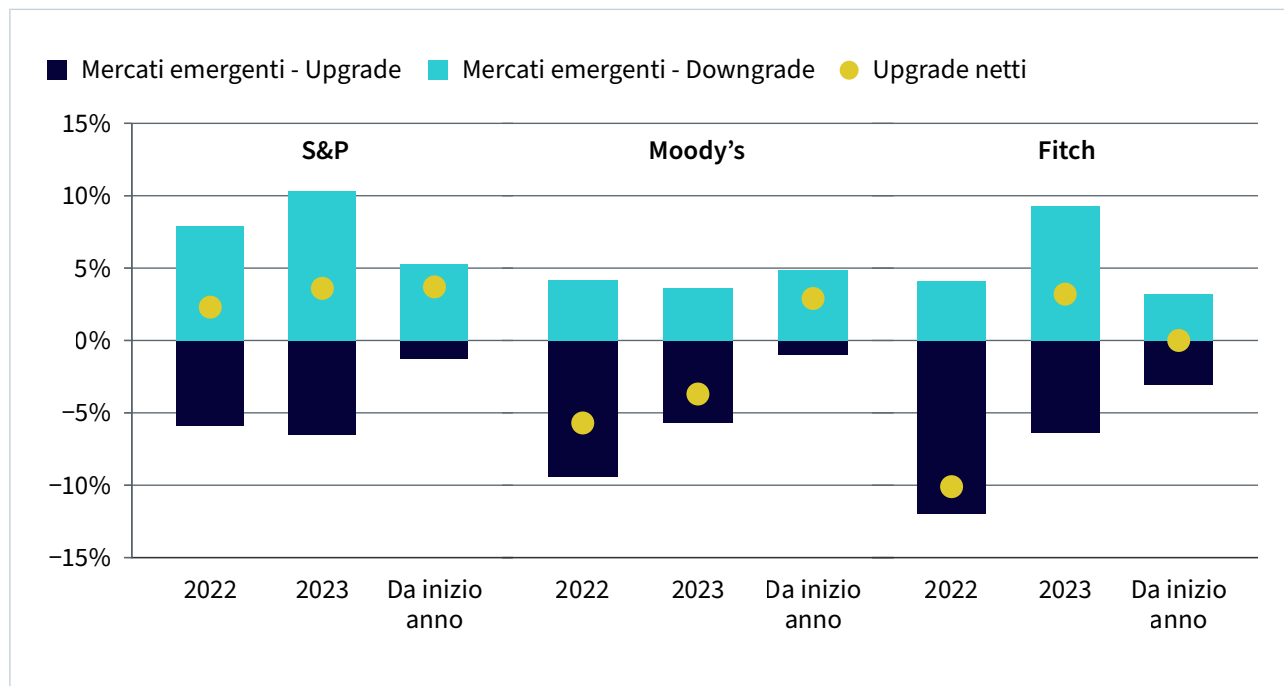
monetario internazionale (FMI) ha leggermente rivisto le sue prospettive di crescita globale.⁸ Pur lasciando quelle del 2024 invariate al 3,2%, i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo hanno spinto il FMI a correggere le previsioni di crescita globale per il 2025 leggermente al rialzo, portandole al 3,3% (dal 3,2% di aprile)⁸. Si prevede inoltre una ripresa della crescita del commercio mondiale, che dovrebbe raggiungere circa il 3,25% annuo nel 2024/2025 e allinearsi nuovamente alla crescita del PIL globale.

Guardando al futuro, ci aspettiamo che una crescita economica resiliente e il ritrovato equilibrio della catena di approvvigionamento, insieme a un ciclo di allentamento della politica monetaria da parte della Fed, offrano numerose opportunità in tutti i mercati emergenti. Il miglioramento dei fondamentali di crescita e inflazione è stato sostenuto da un'ondata di riforme strutturali in Brasile, Indonesia, India, Emirati Arabi Uniti e Arabia Saudita. Negli ultimi due anni, questo ha determinato diversi upgrade dei rating sovrani dei mercati emergenti. Per questi ultimi si tratta di un risultato cruciale, in quanto la combinazione di upgrade dei rating sovrani e prospettive positive produrrà un impatto significativo sull'abbassamento del costo del debito nel medio termine.

Ci aspettiamo che una crescita economica resiliente e il ritrovato equilibrio della catena di approvvigionamento, insieme a un ciclo di allentamento della politica monetaria da parte della Fed, offrano numerose opportunità in tutti i mercati emergenti.

⁸ World *Economic Outlook*, luglio 2024.

Figura 10: Mercati emergenti - numero di upgrade e downgrade delle agenzie di rating



Fonte: S&P Global, Moody's, Fitch, Bloomberg. Dati aggiornati al 30/06/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Crescita dei mercati emergenti oltre la Cina

La crescita dell'economia cinese ha continuato a perdere slancio. La capacità del Paese di stimolare la crescita globale sta diminuendo. La transizione da un modello di crescita economica basato sugli investimenti a uno basato sui consumi sta richiedendo più tempo del previsto. I consumatori cinesi sono rimasti scottati dalla pandemia di COVID-19 e dalla fine del boom immobiliare, iniziando quindi a frenare le spese. È improbabile che la Banca popolare della Cina (PBoC) allenti la politica monetaria con maggiore aggressività rispetto alla Fed o alla Banca centrale europea (BCE), temendo che i tagli dei tassi possano indebolire ulteriormente il renminbi. Per questo motivo, la capacità del Paese di sostenere la crescita dei mercati emergenti è più limitata ed è probabile che gli investitori si rivolgano ad altre fonti all'interno degli stessi:

- + il boom dell'IA si è confermato il principale motore della crescita di Taiwan. Nel primo semestre del 2024, la domanda legata all'IA ha contribuito alle esportazioni e agli investimenti lordi, favorendo così ulteriormente la crescita. Il forte effetto ricchezza, favorito dal rialzo del mercato immobiliare e azionario, continua a sostenere i consumi di Taiwan.

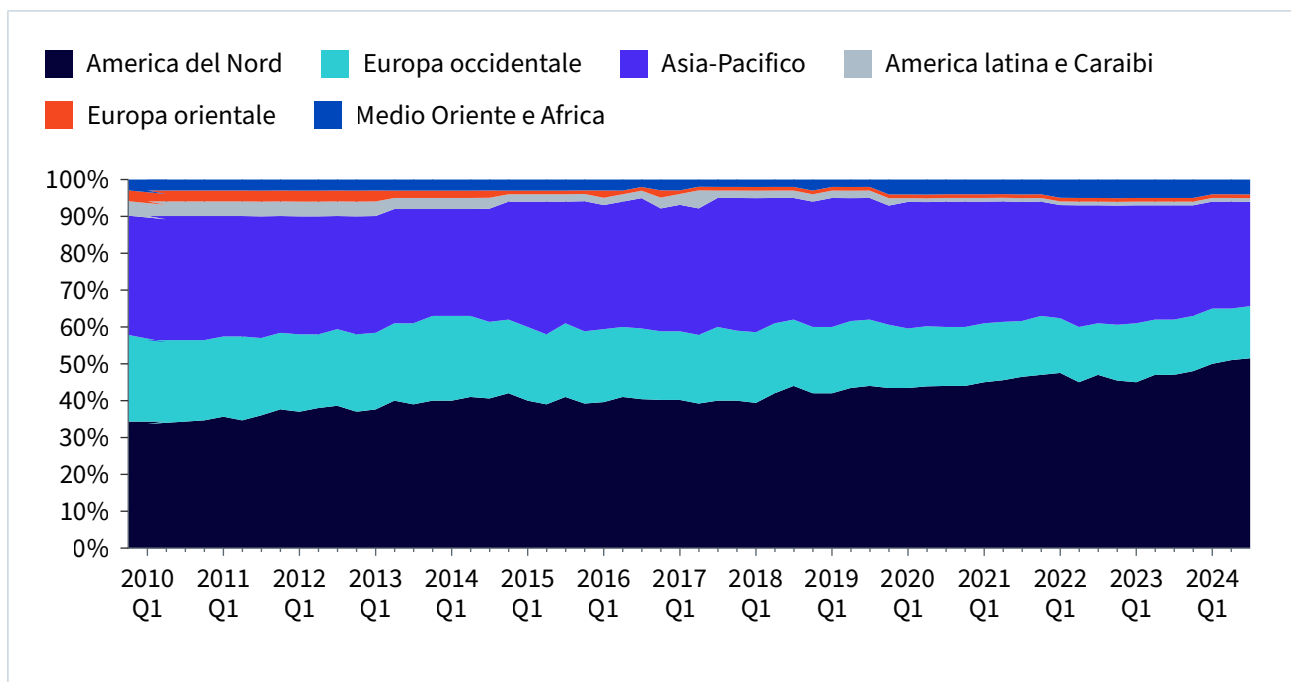
- + L'**India** è diventata una nuova fonte di crescita globale e ha una delle popolazioni più giovani al mondo. Il suo primo ministro, Narendra Modi, ha ottenuto il terzo mandato consecutivo nelle elezioni generali di giugno, che sono state molto più combattute del previsto. La continuità dopo le elezioni, le politiche favorevoli alle imprese, i forti flussi interni e i piani di espansione infrastrutturale restano i principali fattori di crescita del Paese. Questa rimane solida e si prevede che l'India diventerà la terza economia mondiale entro il 2027.
- + In **Corea del Sud**, il programma Corporate Value-Up del governo mira a emulare il successo del Giappone nel migliorare la gestione del capitale da parte delle società quotate. Le società sudcoreane scambiano a valutazioni che, in media, sono le più basse tra gli omologhi dei mercati emergenti, nonostante il Paese sia sede delle aziende di semiconduttori e materiali più dinamiche e innovative a livello globale.
- + L'**America latina** continua a offrire rendimenti nominali e reali elevati rispetto al passato. I relativi titoli azionari hanno registrato una performance debole nel primo semestre del 2024 a causa delle preoccupazioni legate alla politica fiscale, in particolare in Brasile e Messico. In **Messico**, il margine di vittoria della presidente Claudia Sheinbaum, eletta a giugno, ha suscitato negli investitori il timore che il suo partito, Morena, possa varare riforme costituzionali che potrebbero avere un impatto sull'ambiente imprenditoriale messicano. Tuttavia, il Paese è pronto a trarre vantaggio dagli sforzi di nearshoring e dall'elevata fiducia dei consumatori. Il **Cile** potrà sfruttare il suo ruolo di esportatore di materie prime fondamentali, tra cui il rame, cruciale per la transizione energetica.
- + La **Turchia** dovrebbe trarre vantaggio dall'impegno dei paesi europei per delocalizzare la produzione, favorendo i poli produttivi locali. I rialzi dei tassi di interesse iniziati a giugno 2023 hanno portato il tasso di interesse principale dall'8,5% al 50%, aumentando i tassi per i risparmi domestici in lire. L'ulteriore conferma della normalizzazione delle politiche da parte della banca centrale continua a sostenere gli asset turchi.

La capacità del Paese di sostenere la crescita dei mercati emergenti è più limitata ed è probabile che gli investitori si rivolgano ad altre fonti all'interno degli stessi.

Capitalizzazione di mercato globale: la quota europea si sta riducendo

Gli indici azionari europei sono vicini ai massimi storici. La forte performance del mercato azionario è stata sostenuta dalla ripresa economica dell'Europa, trainata dai miglioramenti nel settore dei servizi. A prima vista, la situazione nell'area sembra positiva; tuttavia, se andiamo oltre la superficie, da molti anni la sua quota della capitalizzazione di mercato globale è inferiore a quella di Stati Uniti e mercati emergenti, che hanno costantemente superato l'Europa in termini di crescita economica. Questo coincide con la contrazione dell'economia europea. La quota della capitalizzazione di mercato globale della regione è scesa dal 30% del 2000 ad appena il 14% del terzo trimestre del 2024. A svolgere un ruolo importante sono state anche l'elevata frammentazione del continente, la minore liquidità e la diversità delle normative nazionali. Inoltre, la minore quota della capitalizzazione di mercato totale dell'Europa si può attribuire anche a fattori legati a settori specifici, come ad esempio la scarsa presenza di aziende tecnologiche nel continente.

Figura 11: Quota della capitalizzazione di mercato totale



Fonte: Federazione mondiale delle borse, WisdomTree. Dati aggiornati al 30/06/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Elezioni e frammentazione politica in Europa

Dopo il secondo turno delle elezioni parlamentari, la Francia e l'Europa festeggiano la sconfitta di Marine Le Pen e del suo partito di estrema destra, National Rally. Tuttavia, i risultati non hanno prodotto una chiara maggioranza all'interno dell'Assemblea nazionale, con una divisione quasi

equa tra sinistra, centro e destra. Il nuovo governo francese sarà sostenuto da una coalizione di partiti in opposizione l'uno all'altro. Secondo la Procedura per i disavanzi eccessivi dell'Eurozona, gli Stati membri dell'UE devono mantenere il loro disavanzo al di sotto del 3% del PIL. Dato che, nel 2023, quello francese si attestava al 5,5% del PIL,⁹ prendere decisioni difficili per affrontare il problema è indispensabile, anche se estremamente improbabile in una situazione di stallo politico.

Le elezioni del Parlamento europeo del 2024 hanno visto uno spostamento a destra. I liberali e i verdi sono stati i principali sconfitti, mentre i partiti della destra radicale si sono rafforzati accanto a quelli della destra tradizionale. Allo stesso tempo, il centro pro-europeo del sistema dei partiti ha continuato a fornire nuovamente la base per una maggioranza centrista. Le probabili conseguenze per la politica dell'UE rimangono il proseguimento del sostegno all'Ucraina e il potenziamento delle capacità di difesa europee, mentre le politiche climatiche e ambientali raccoglieranno probabilmente meno consensi.

Implicazioni dell'impronta internazionale dell'Europa

Nel secondo trimestre del 2024, l'instabilità del panorama politico ha gettato i titoli azionari europei nel caos. Da allora la situazione si è stabilizzata, ma senza una ripresa completa. L'Europa è un mercato davvero globale dal punto di vista dei ricavi, in quanto ottiene più della metà degli stessi (56%) da paesi esterni.¹⁰ I mercati emergenti rappresentano la regione più importante per le società europee, con il 31% dei ricavi aggregati del mercato, seguiti dal Nord America con il 22%. A causa dell'indebolimento della Cina, in Europa le prospettive di crescita per la seconda metà del 2024 sono esposte a un maggiore rischio di ribasso. Inoltre, se Trump venisse rieletto, le nuove frizioni commerciali potrebbero avere effetti nettamente negativi sull'Eurozona, soprattutto a causa dell'aumento dell'incertezza sulle politiche commerciali. Questo potrebbe rafforzare l'ipotesi di vedere tagli dei tassi da parte della Banca centrale europea (BCE) nel 2025. Continuiamo a pensare che la BCE taglierà i tassi due volte nella seconda metà del 2024, con il primo taglio che giungerà a settembre.

I tagli della BCE dovrebbero stimolare l'attività di investimento. Inoltre, l'aumento dei salari e il calo dell'inflazione dovrebbero far aumentare il potere d'acquisto dei consumatori. Il consumatore europeo contribuisce al 17% dei ricavi totali delle aziende.

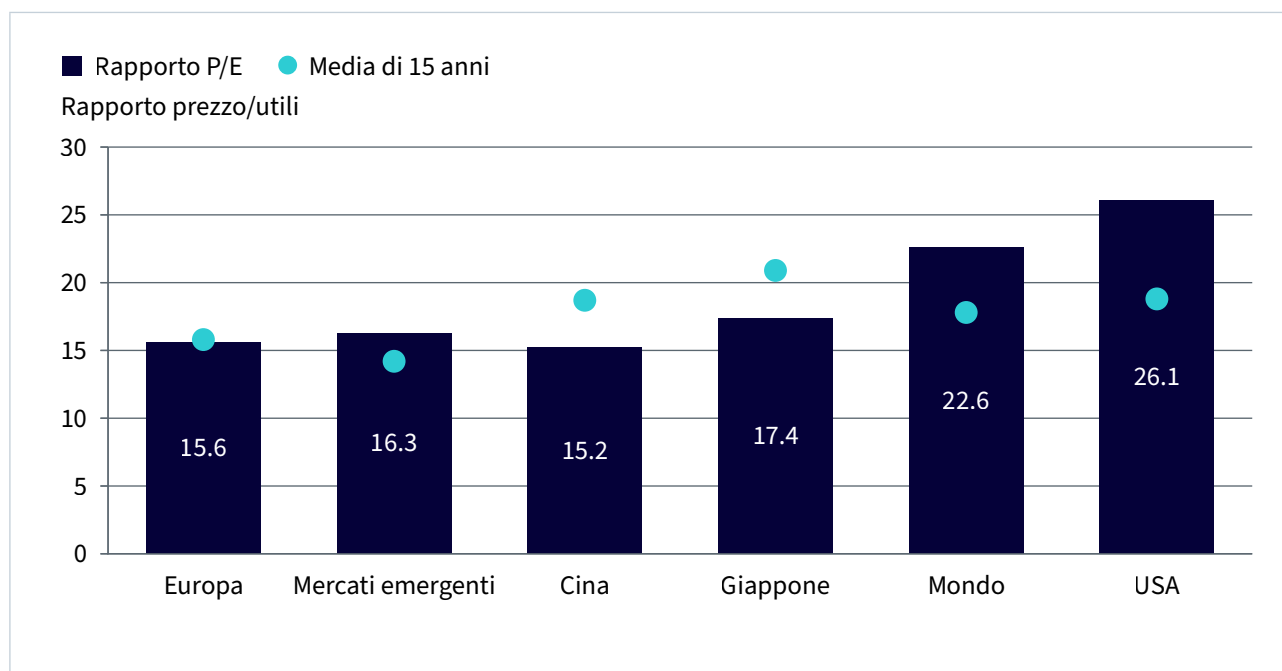
⁹ Commissione europea, al 31/12/2023.

¹⁰ Factset, al 30 giugno 2024.

Profondi sconti delle valutazioni in Europa

Sostenere che le azioni europee siano a buon mercato è quasi un cliché a questo punto. I dividendi ordinari (che escludono i pagamenti speciali) dovrebbero raggiungere il 4% nella regione, toccando un nuovo massimo di 463 miliardi di euro.¹¹ In particolare, per le posizioni core continuiamo a privilegiare value e small cap. Il calo dei tassi di interesse potrebbe agire da catalizzatore per la coorte small cap, soprattutto in considerazione della sua maggiore sensibilità all'inasprimento delle condizioni del credito. Dalla metà del 2023, gli utili delle small cap europee superano quelli delle large cap. Parallelamente, le prime stanno diventando più interessanti in termini di valutazione, dato che il divario nel rapporto prezzo/utigli (P/E) rispetto alle large cap si è ampliato fino a raggiungere i valori più alti degli ultimi 20 anni. Tradizionalmente, dopo un ciclo di rialzi, le small e mid cap sovraperformano le large cap in seguito al primo taglio dei tassi della BCE.

Figura 12: Confronto tra le valutazioni dei mercati azionari globali



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dati aggiornati al 19/07/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

¹¹ S&P Global, al 31/05/2024.

Ricostruire la Gran Bretagna, mattone dopo mattone

Le prospettive di crescita del Regno Unito sono in costante miglioramento. Lo dimostrano il calo dell'inflazione, la crescita del reddito reale, la stabilizzazione dei prezzi degli immobili e i buoni risultati delle indagini sulle imprese e i consumatori. Detto questo, senza un sufficiente ammorbidimento della crescita dei salari è improbabile che l'inflazione si stabilizzi a un livello tale da consentire alla Banca d'Inghilterra (BOE) di procedere a tagli significativi dei tassi. Ecco perché il rischio principale per la crescita continua a essere il percorso dell'inflazione. Se dovesse rimanere inaspettatamente elevata o volatile, la BOE potrebbe ritardare i tagli dei tassi di interesse e frenare la crescita. Nelle recenti elezioni, il Partito Laburista ha ottenuto una delle più ampie maggioranze nella storia del dopoguerra. Il suo piano per la crescita è incentrato sulla riforma della strategia industriale e delle procedure di pianificazione, con l'obiettivo di affrontare i bassi tassi di investimento del Paese.

Azioni giapponesi: valore elevato con margine di crescita

Il Giappone sta uscendo da una spirale deflazionistica. Il mercato azionario nipponico ha continuato a salire nel 2024, con il Nikkei 225 Index e il TOPIX che hanno raggiunto un livello record a luglio. Tuttavia, la ripresa delle azioni non è stata uniforme. Nel 2024, i titoli large cap orientati al valore hanno sovraperformato quelli small cap. Gli esportatori giapponesi hanno ottenuto ottimi risultati in termini di utili, favoriti dal continuo deprezzamento dello yen rispetto al dollaro USA. La crescita

economica del Paese dovrebbe beneficiare di una ripresa tecnica nel secondo semestre. Prevediamo un rimbalzo della crescita dello 0,5% su base trimestrale (QoQ), dopo la contrazione del 1° trimestre (rivista al ribasso a -0,7% QoQ). I livelli passati di investimenti privati in capitali (CapEx) sono stati uniformemente rivisti al rialzo, con il CapEx nominale annualizzato dopo la destagionalizzazione che ha raggiunto i 104,3 mila miliardi di JPY.¹² Il CapEx è destinato a mantenere un trend di crescita costante, sostenuto dalla necessità di affrontare la carenza di manodopera, rafforzare le catene di approvvigionamento e favorire la decarbonizzazione. Probabilmente, la ripresa del CapEx sarà un tema potenzialmente in grado di sostenere le azioni giapponesi nei prossimi anni.

Probabilmente, la ripresa del CapEx sarà un tema potenzialmente in grado di sostenere le azioni giapponesi nei prossimi anni.

¹² Ufficio del Gabinetto del Giappone, relazione di gennaio-marzo 2024.

Maggiore appetibilità dei titoli azionari giapponesi grazie alle riforme societarie

In Giappone, la riforma del rapporto prezzo/valore contabile (P/B) avviata dalla Borsa di Tokyo (TSE) continuerà probabilmente a sostenere i settori value. Attualmente, un'alta percentuale di società, pari a circa il 40%, scambia ancora a un rapporto P/B inferiore a 1, lasciando agli azionisti un certo margine per ottenere valore.¹³ A marzo 2023, la TSE ha chiesto alle società quotate in borsa di migliorare l'efficienza del capitale, dato il livello storicamente basso del ROE nel Paese rispetto agli standard internazionali. Le aziende sono state incoraggiate a fissare obiettivi relativi a dividendi o riacquisti di azioni, in particolare nei mesi di aprile e maggio 2024, in modo da coincidere con gli utili dell'intero anno. La percentuale di aziende che hanno aumentato i dividendi nell'ultimo esercizio ha raggiunto il secondo valore più alto dal 1985. Per quanto riguarda i riacquisti di azioni annunciati in concomitanza con i risultati dell'esercizio, anche in questo caso sono stati raggiunti i livelli più alti visti dal 2009, sia in termini di numero che di valore.

È probabile che le riforme in corso portino le aziende ricche di liquidità a utilizzare in modo più efficace quella in eccesso, migliorando gli utili societari o la distribuzione agli azionisti. L'ondata di investimenti in azioni giapponesi da parte di fondi stranieri può essere vista come una reazione incoraggiante alle riforme aziendali.

Figura 13: Politica di investimento dei fondi esteri in Giappone

Fondo	Investimento	Durata
Bain Capital	Investimenti imminenti per 5 mila miliardi di yen in Giappone.	5 anni
Blackstone	Investimenti per 1,5 mila miliardi di yen in Giappone.	3 anni
KKR	Investimento di oltre 1000 miliardi di JPY in Giappone, la stessa entità dell'investimento effettuato dopo l'ingresso nel Paese nel 2007.	10 anni
CVC	Creazione di un fondo per l'Asia che include il Giappone per 6,8 miliardi di dollari, il 50% in più rispetto al fondo precedente. Circa il 20% di allocazione al Giappone.	
Carlyle	Nuovo fondo da 430 miliardi di JPY specializzato in società giapponesi. Carlyle aumenterà l'investimento in questo fondo a seconda del finanziamento bancario.	

Fonte: Nikkei Shimbun, WisdomTree. Dati aggiornati al 30/06/2024.

¹³ FactSet, WisdomTree, al 30/06/2024.

L'iniziativa del primo ministro Kishida per trasformare il Giappone in una nazione guidata dalla gestione patrimoniale sta dando i suoi frutti. A questo scopo è stato introdotto un programma NISA (Nippon Individual Savings Account) rivisto, che offre vantaggi fiscali e portabilità. Il numero di conti per il programma NISA si è attestato a 23.227.848, con un aumento dell'8,7% rispetto alla fine del 2023 e del 24% rispetto a un anno fa.¹⁴

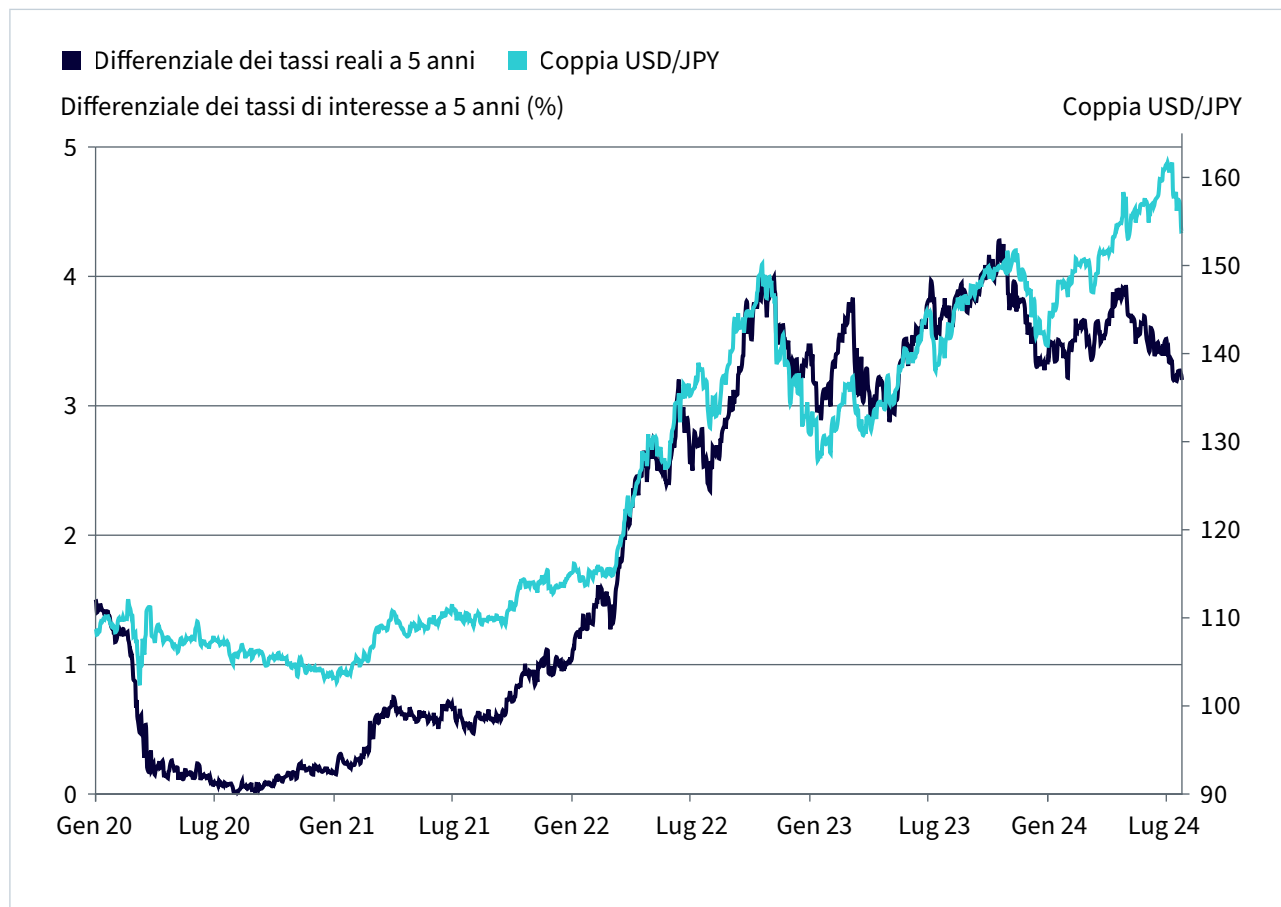
Il graduale rafforzamento dello yen non frena i titoli azionari

È probabile che lo yen recuperi parte delle sue perdite grazie alla riduzione del differenziale dei tassi di interesse tra Stati Uniti e Giappone. Si prevede che la Banca del Giappone (BOJ) proceda a una graduale normalizzazione della politica monetaria a un ritmo di circa 25 punti base (pb) ogni sei mesi, portando il tasso di riferimento allo 0,75% entro la fine dell'esercizio 2025. Questo non dovrebbe essere interpretato negativamente. Uno yen più debole è deleterio per la spesa dei consumatori. La crescita dei salari, esclusi i bonus, ha raggiunto il massimo dal 1993. I salari negoziati hanno di fatto registrato un forte aumento (+5,1% annuo).¹⁵ Tuttavia, i redditi reali (corretti per l'inflazione) non sono ancora aumentati a causa dell'indebolimento dello yen e dell'aumento dei prezzi delle materie prime che hanno fatto salire l'inflazione. La debolezza dei consumi interni è stato un fattore determinante che ha spinto il governo a rivedere al ribasso la crescita per l'esercizio in corso, a causa dell'aumento dei costi di importazione legati alla debolezza dello yen. Un graduale apprezzamento dello yen favorirebbe la ripresa dei salari reali e rilancerebbe il potere d'acquisto delle famiglie.

¹⁴ Financial Services Agency (FSA) del Giappone, al 12/06/2024.

¹⁵ Rengo Trade Union, al 31/05/2024.

Figura 14: Differenziali dei tassi di interesse reali rispetto alla coppia USD/JPY



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dati aggiornati al 19/07/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dal punto di vista dei fondamentali, le azioni giapponesi large cap legate alle esportazioni rimangono in testa. Attualmente, l'ipotesi relativa al cambio è conservativa: 144 JPY per dollaro, in previsione di uno yen più forte. Il calo dello yen tra aprile e giugno 2024 (media di 156 JPY per dollaro) ha agito da riserva. Per allinearsi all'ipotesi delle aziende per l'esercizio 2024, lo yen dovrebbe arrivare a una media di 140 JPY per dollaro negli ultimi tre trimestri dell'esercizio. Dato l'attuale ritmo di apprezzamento dello yen, non ci aspettiamo che le aziende debbano abbassare le loro previsioni.

Conclusione

Il primo semestre del 2024 è stato caratterizzato da un'ottima performance dei mercati azionari. La continua crescita degli utili a livello globale dovrebbe rappresentare una spinta positiva per il proseguimento del rally. Tuttavia, la concentrazione dei mercati azionari globali non si limita solo ai nomi, ma interessa anche i settori e i fattori, aprendo una miriade di opportunità. Le prospettive più interessanti in termini di rischio/rendimento sembrano essere offerte da aree del mercato trascurate, ovvero i titoli small cap, dividend e value. Da questo momento in poi, ci aspettiamo che il ciclo elettorale statunitense produca una certa volatilità, con gli investitori che valutano e scontano le varie opzioni a loro disposizione. Le probabilità continuano a favorire Trump, anche se quelle di una vittoria rossa al Congresso sono diminuite da quando Biden ha abbandonato la corsa alle presidenziali. La Cina sta affrontando alcune sfide difficili, creando ulteriori opportunità per gli altri mercati emergenti.

Le prospettive più interessanti in termini di rischio/rendimento sembrano essere offerte da aree del mercato trascurate, ovvero i titoli small cap, dividend e value.

3.

Thematics Outlook: Sette tendenze dell'IA che gli investitori devono tenere d'occhio

In questa sezione

01	Il contesto macroeconomico sarà più favorevole	34
02	L'hype per l'IA si estenderà, andando oltre Nvidia	35
03	L'Internet of Things (compatibili con l'IA) sta per arrivare	36
04	In alcuni casi, Davide batterà Golia	38
05	La domanda di energia pulita e ben distribuita aumenterà	39
06	L'impatto dell'IA nei vari settori godrà di una maggiore considerazione	40
07	La sicurezza informatica assumerà un ruolo più ampio nella società	41
08	Conclusione	42



Nel 1997, il programma Deep Blue di IBM, progettato per giocare a scacchi, sconfisse il campione del mondo Garry Kasparov in una storica sfida durata sei partite, segnando una tappa significativa nello sviluppo dell'IA. Kasparov, che nel 1996 aveva battuto una versione precedente del software, si trovò di fronte una macchina notevolmente migliorata, capace di valutare 200 milioni di posizioni al secondo.

La svolta avvenne nella seconda partita, quando Deep Blue fece una mossa sorprendente che sconvolse Kasparov, portandolo a sospettare un intervento umano. L'impatto psicologico che ne è scaturito ha condizionato le sue prestazioni successive. Alla fine, Deep Blue vinse la partita, diventando il primo computer a sconfiggere un campione del mondo in carica nelle condizioni standard previste dai tornei di scacchi.

Nei tre decenni successivi, l'IA ha raggiunto numerosi altri traguardi di questo tipo. A marzo 2016, AlphaGo di Google ha sconfitto Lee Sedol, uno dei migliori giocatori di Go al mondo, in una sfida durata cinque partite. Questa vittoria ha rappresentato un traguardo importante per l'IA, in quanto ha dimostrato che il programma era in grado di saper gestire un gioco a lungo considerato troppo complesso per le macchine a causa dell'enorme numero di mosse possibili.

Da decenni, i casi isolati di pura genialità da parte di diversi programmi suscitano stupore, senza però riuscire a far entrare l'IA nella cultura di massa. Per far decollare davvero la tecnologia, era necessario un mondo connesso che non solo producesse enormi quantità di dati, ma che avesse anche la potenza di calcolo necessaria per elaborarli. Ecco perché il momento attuale è diverso da qualsiasi fase precedente del percorso dell'IA.

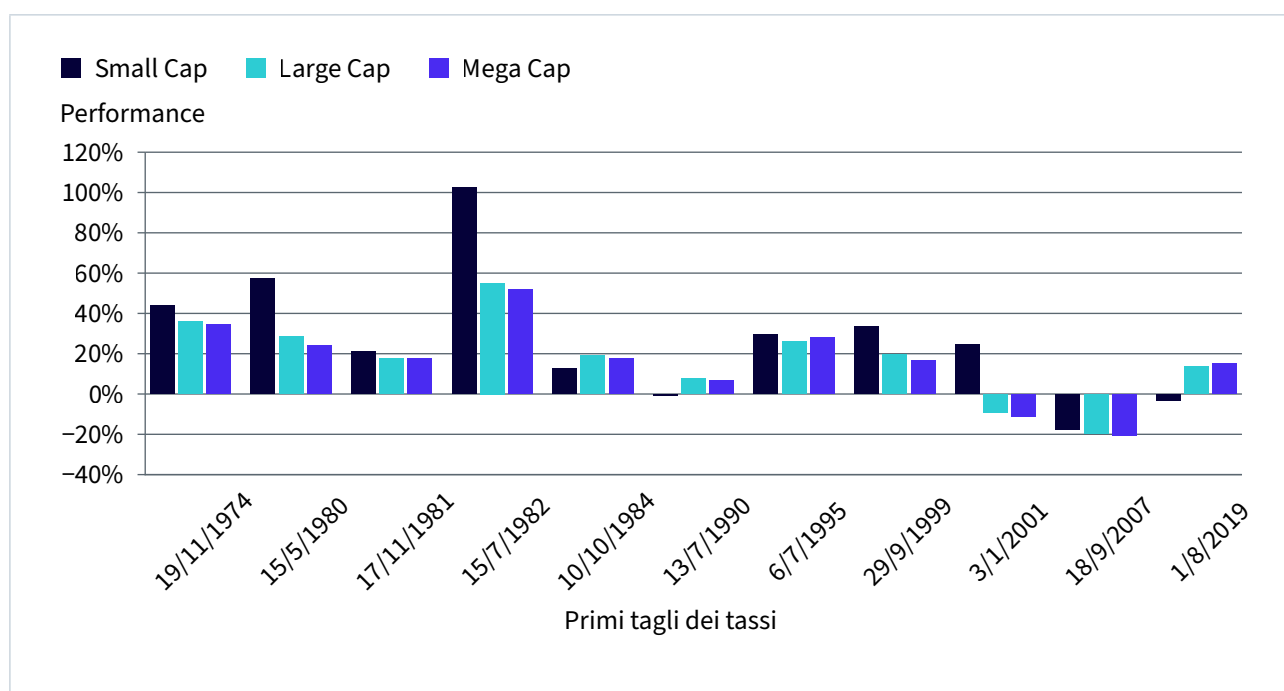
Ora che è entrata nell'uso comune, immaginare cosa potrebbe riservarci il futuro è davvero entusiasmante. Quindi cosa si prospetta all'orizzonte? Le sette tendenze imminenti dell'IA

presentate in questo capitolo ci dicono che direzione prenderà il megatrend, oltre al significato per gli investitori.

1. Il contesto macroeconomico sarà più favorevole

Nei prossimi 12 mesi, le banche centrali, in particolare la Fed, dovrebbero adottare una politica monetaria più morbida, che probabilmente sosterrà le società a media e piccola capitalizzazione.

Figura 15: Performance storica nei 12 mesi successivi al primo taglio dei tassi da parte della Fed



Fonti: WisdomTree, Ken French. Dati aggiornati a maggio 2024, ovvero la data per cui sono disponibili gli ultimi dati. Small cap: ultimo 30% del portafoglio. Large cap: primo 30% del portafoglio. Mega cap: primo 10% del portafoglio. Mercato: tutte le aziende incluse nel CRSP costituite negli Stati Uniti e quotate su NYSE, AMEX o NASDAQ. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dal 1974, le azioni hanno solitamente registrato un aumento nei primi 12 mesi successivi al primo taglio dei tassi (in 9 degli ultimi 11 cicli). In sei di questi nove cicli, le small cap hanno sovraperformato le large cap e le mega cap. Nei due cicli in cui le azioni hanno registrato una performance negativa, le small cap hanno comunque superato le large e le mega cap riuscendo, in uno di questi casi, a registrare rendimenti positivi.

Gli investitori alla ricerca di un'esposizione pura all'intelligenza artificiale e ai temi correlati si troveranno in genere a detenere un buon mix di società a media e piccola capitalizzazione. La nostra previsione è che quest'approccio si rivelerà probabilmente fruttuoso per chi investe nell'IA e nei settori legati alla stessa.

Gli investitori alla ricerca di un'esposizione pura all'intelligenza artificiale e ai temi correlati si troveranno in genere a detenere un buon mix di società a media e piccola capitalizzazione.

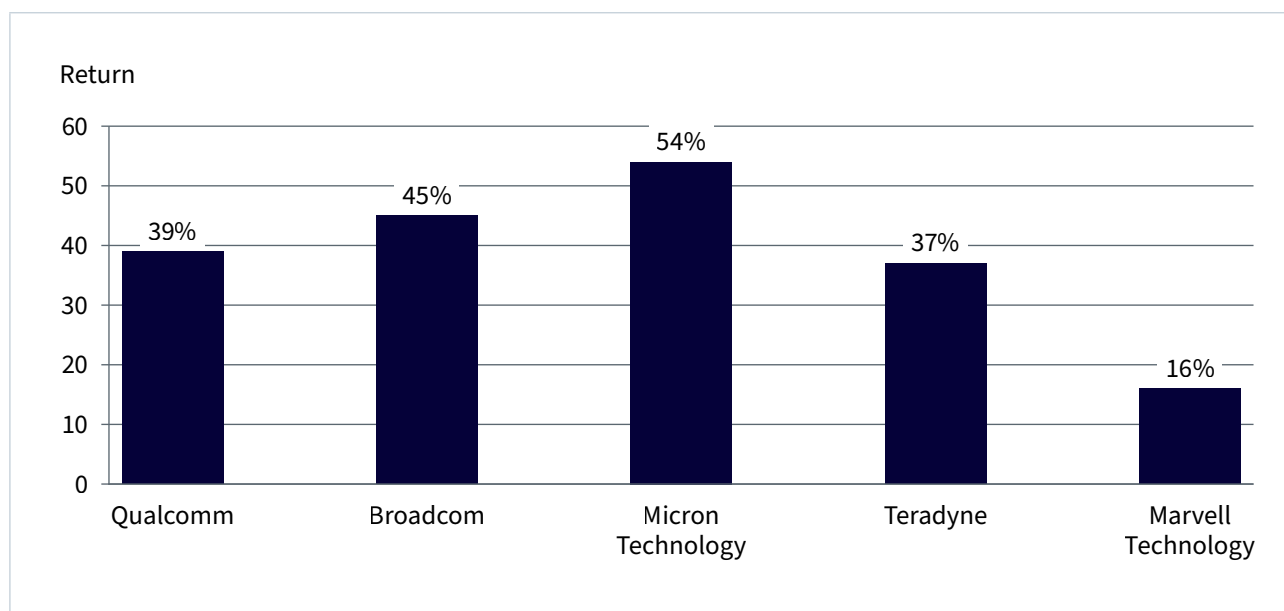
2. L'hype per l'IA si estenderà, andando oltre Nvidia

I semiconduttori forniscono l'hardware su cui la rivoluzione dell'IA si sta sviluppando. Nvidia non solo ha conquistato un vantaggio significativo nello sviluppo dei chip semiconduttori più sofisticati, ma lo sta anche mantenendo presentando innovazioni a un ritmo che finora ha superato le aspettative. A marzo 2024, l'azienda ha annunciato Blackwell, la sua architettura leader nel mercato volta a rendere più efficiente l'esecuzione di modelli linguistici di grandi dimensioni (LLM) con migliaia di miliardi di parametri. A giugno aveva già annunciato la piattaforma Rubin, ovvero il successore di Blackwell.

Tuttavia, sebbene l'azienda continui a compiere progressi significativi, non tutti i dispositivi al mondo utilizzano, o utilizzeranno, i chip Nvidia. Apple e Samsung usano chip prodotti da Qualcomm; Google e Microsoft si affidano a quelli di Broadcom; Dell e HP utilizzano la tecnologia costruita da Micron Technology; Intel e Texas Instruments sono i principali clienti di Teradyne e Cisco acquista da Marvell Technology.

Questi sono tutti esempi di aziende che hanno fatto passi da gigante in termini di crescita del business e di performance in borsa, senza però innescare lo stesso hype di Nvidia. Con gli investitori alla ricerca di una sempre maggiore diversificazione tra una serie più ampia di attori pronti a trarre vantaggio dalla rivoluzione dell'IA, crediamo che la situazione sia destinata a cambiare.

Figura 16: Rendimenti del primo semestre del 2024 per alcune società statunitensi di semiconduttori



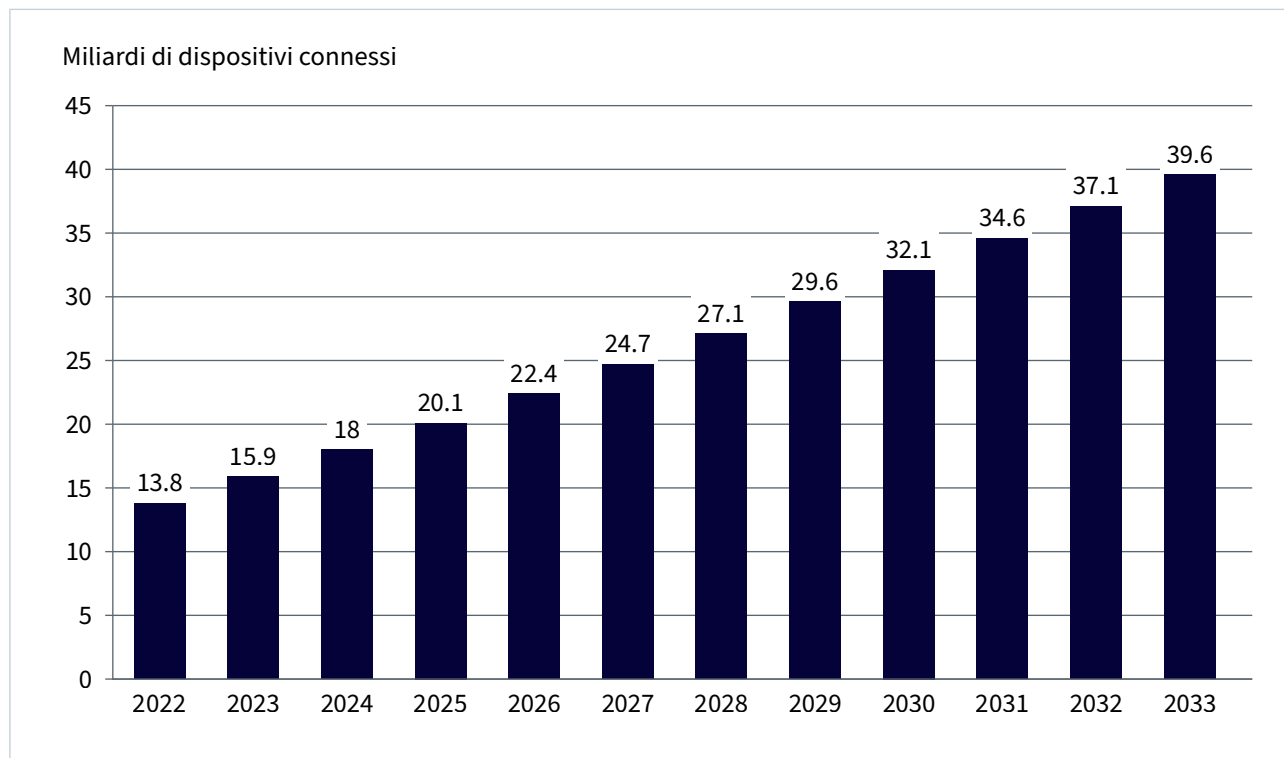
Fonte: Bloomberg. I rendimenti si basano sui prezzi delle azioni. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

3. L'Internet of Things (compatibili con l'IA) sta per arrivare

Secondo le previsioni, entro il 2030 il numero di dispositivi dell'Internet of Things (IoT) dovrebbe quasi raddoppiare, superando i 30 miliardi rispetto a meno di 18 miliardi nel 2024.¹⁶ E, aspetto cruciale, questi dispositivi non solo saranno connessi, ma spesso integreranno anche funzionalità di IA.

16 Statista, in collaborazione con Transforma Insights, giugno 2024. <https://www.statista.com/statistics/1183457/iot-connected-devices-worldwide/>

Figura 17: Numero di connessioni dell'Internet of Things (IoT) in tutto il mondo



Fonte: Statista, in collaborazione con Transforma Insights. Dati a giugno 2024. Le previsioni partono dal 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

A giugno 2024, Apple ha annunciato Apple Intelligence, un abile gioco di parole sull'IA che ha lo scopo di far sì che le persone associno tale tecnologia ad Apple. Si tratta di un progetto che mira a integrare l'IA nella vita quotidiana attraverso i dispositivi Apple. Con oltre un miliardo di utenti attivi di iPhone e un altro miliardo di persone che utilizza dispositivi Apple diversi in tutto il mondo, l'azienda mira a diventare la principale interfaccia fisica per l'IA. La partnership con OpenAI è in linea con questo obiettivo.

Apple non è l'unica azienda a riconoscere l'importanza del fenomeno. Uno studio recente¹⁷ mostra come i modelli di IA collasino quando formati utilizzando dati generati in modo ricorsivo. Questo significa che quando la formazione dell'IA avviene attraverso dati generati da altre IA, a ogni livello aggiunto all'interno del ciclo la qualità dell'output peggiora. La raccolta di dati reali, che si riferiscono a persone e cose reali, è di fondamentale importanza. L'Internet of Things compatibili con l'IA, con dispositivi che raccolgono dati direttamente dalle persone, renderà tutto questo possibile.

17 Shumailov, I., Shumaylov, Z., Zhao, Y. et al. AI models collapse when trained on recursively generated data. Nature 631, 755–759 (2024). <https://doi.org/10.1038/s41586-024-07566-y>

Dai gadget indossabili alle automobili, i dispositivi integreranno sempre più spesso funzionalità di IA. Più tali dispositivi riescono a collaborare tra loro, migliore sarà l'esperienza dell'utente. Non è quindi una sorpresa che il produttore cinese di cellulari Xiaomi abbia lanciato un veicolo elettrico. Nel regno dell'IoT compatibili con l'IA, Xiaomi non ha lanciato solo un'auto, ma anche un computer su ruote. Probabilmente seguiranno molti altri esempi di questo tipo.

Gli investitori dovranno rivalutare costantemente quali aziende possono essere classificate come titoli di IA e dove si collocano all'interno della catena di valore di tale tecnologia.

4. In alcuni casi, Davide batterà Golia

A presentare un modello di IA che ha conquistato il mondo a novembre del 2022 non sono stati Google, Meta o Amazon, ma OpenAI, un'azienda privata. Da allora, molti grandi nomi si stanno affannando per rimettersi al passo nella corsa all'IA e sviluppare i propri modelli.

La rivoluzione dell'IA consiste nel trovare modi creativi per risolvere i problemi e stimolare le persone a fare di più. Le imprese piccole che tentano di innovare con un'idea unica sono spesso avvantaggiate. Secondo la Bessemer Venture Partners (BVP), i modelli di fondazione dell'IA, come ChatGPT, su cui si possono sviluppare ulteriori applicazioni, sono il nuovo petrolio. Stando a quanto afferma la BVP, nel 2023 aziende di modelli di fondazione come OpenAI, Anthropic, Mistral e Cohere si sono aggiudicate oltre il 60% dei finanziamenti in venture capital complessivi nel settore dell'IA. I giganti della tecnologia, ovvero i Golia, continueranno a cercare di portare nella loro squadra i Davide più promettenti.

Nei mercati pubblici, le aziende più piccole hanno lo stesso potenziale di superare i giganti tecnologici e diventare oggetto di acquisizioni o crescere trasformandosi in società quotate in borsa. Se seguiranno quest'ultima strada, i loro titoli saranno molto sensibili alle politiche della Fed, una sfida che le piccole aziende di software hanno dovuto affrontare nella prima metà del 2024, quando i tagli dei tassi sono stati rimandati. Tuttavia, come abbiamo discusso nella nostra prima previsione (cfr. Figura 19), tali attori più piccoli potrebbero trarre vantaggio da una politica monetaria favorevole nei prossimi 12 mesi.

Gli investitori che cercano un'esposizione ai giganti non dovrebbero trascurare i più piccoli, che pur trovandosi nelle fasi iniziali del ciclo di hype, potrebbero avere un immenso potenziale.

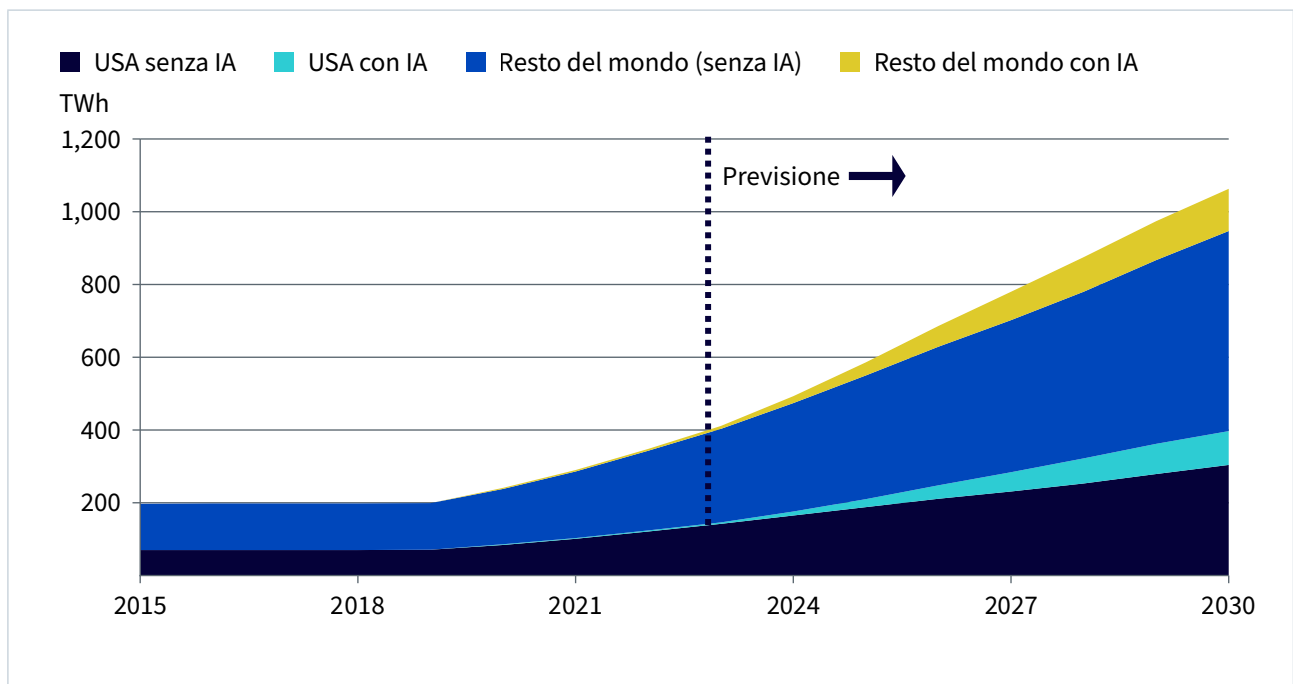
5. La domanda di energia pulita e ben distribuita aumenterà

In risposta all'esplosione della domanda di applicazioni di IA, Amazon si è impegnata a investire 150 miliardi di dollari nei prossimi 15 anni per costruire centri dati. Tuttavia, questi non richiedono solo capitali per essere costruiti, ma anche grandi quantità di energia per funzionare. Per ora, sembra che Amazon si stia affrettando a costruire in luoghi dove è possibile accedere a qualsiasi forma di energia, dal nucleare al gas naturale, fino al solare.

Secondo Goldman Sachs, in media una query di ChatGPT richiede una quantità di elettricità dieci volte superiore a quella necessaria per una ricerca su Google. Entro il 2030, l'IA potrebbe far aumentare la domanda di energia dei centri dati del 160%. Attualmente, i centri dati rappresentano l'1-2% della domanda globale di energia, ma questa cifra potrebbe salire al 3-4% entro la fine del decennio.

In media una query di ChatGPT richiede una quantità di elettricità dieci volte superiore a quella necessaria per una ricerca su Google.

Figura 18: Domanda di energia dei centri dati



Fonte: Masanet et al. (2020), Cisco, IEA, Goldman Sachs Research. Dati a giugno 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

A gennaio 2024, alla Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP28) i leader mondiali si sono impegnati a triplicare la capacità energetica da fonti rinnovabili entro il 2030. Secondo le nostre previsioni, anche se inizialmente le aziende tecnologiche si affideranno a qualsiasi fonte disponibile per sostenere la crescita necessaria dei centri dati, alla fine contribuiranno a sviluppare maggiori capacità rinnovabili. Il motivo è che, tra tutte le fonti, le rinnovabili rappresentano il segmento in più rapida crescita e contribuiscono a promuovere la sicurezza energetica riducendo la nostra dipendenza dai combustibili fossili. Le fonti rinnovabili, tra cui il solare e l'eolico, possono facilmente servire i centri dati grazie alla possibilità di essere installate a livello locale, riducendo l'onere sulla rete energetica complessiva. Il modo in cui le aziende tecnologiche alimentano la rivoluzione dell'IA diventerà presto un argomento sempre più scottante.

Per gli investitori è fondamentale essere consapevoli della crescente domanda energetica da parte dell'IA e delle potenziali implicazioni per i fornitori che si occupano della generazione e dell'immagazzinamento di energia rinnovabile.

6. L'impatto dell'IA nei vari settori godrà di una maggiore considerazione

È ormai evidente che l'IA avrà un impatto su tutti i settori. Ciò che è meno chiaro è come e quando tale impatto si manifesterà. Per quanto riguarda i mercati, è possibile valutare meglio questa dinamica.

Prendiamo ad esempio le biotecnologie. Questo settore attraversa spesso periodi caratterizzati da performance modeste, per poi vedere le società riemergere in seguito a una scoperta, come un nuovo farmaco o un'approvazione normativa. Un esempio recente è rappresentato dal tirzepatide, un farmaco per la perdita di peso (commercializzato come Mounjaro) prodotto da Eli Lilly, che ha portato a un'impennata significativa del prezzo delle azioni dell'azienda.

Sebbene Mounjaro sia stato sviluppato con metodi tradizionali, Eli Lilly ha recentemente annunciato una partnership con OpenAI volta a sfruttare gli strumenti di IA generativa per una più rapida scoperta dei farmaci.¹⁸ L'IA ha il potenziale per migliorare notevolmente le probabilità di identificare candidati farmaci promettenti e ridurre i tempi e i costi di sviluppo. Per questo motivo AlphaFold3 di Google DeepMind, che predice le strutture proteiche con grande accuratezza, ha attirato l'attenzione dei media quest'anno.

Secondo le nostre previsioni, assisteremo a scoperte sempre più frequenti nel settore delle biotecnologie, che alla fine risveglieranno l'interesse del mercato per questo campo. Gli investitori possono individuare molteplici opportunità di questo tipo esplorando i settori in cui, nonostante il ruolo significativo dell'IA, l'entusiasmo del mercato non si è ancora completamente concretizzato.

¹⁸ <https://investor.lilly.com/news-releases/news-release-details/lilly-collaborates-openai-discover-novel-medicines-treat-drugs>.

7. La sicurezza informatica assumerà un ruolo più ampio nella società

Un recente studio¹⁹ di Google DeepMind sull'uso improprio dell'IA generativa ha rilevato che l'obiettivo più comune è quello di sfruttare le capacità dello strumento per plasmare l'opinione pubblica, con il 27% di tutti i casi segnalati. Questo include la diffusione di deepfake di politici e celebrità sui social media in momenti particolarmente delicati, come quello dell'ex primo ministro britannico Rishi Sunak prima delle elezioni generali di luglio 2024.

Secondo le nostre previsioni, il ruolo della sicurezza informatica si estenderà oltre la semplice difesa dagli attacchi di phishing e comprenderà forme di protezione più ampie nel mondo digitale. Finora, la nostra sfida più grande con i social media è stata quella di distinguere tra contenuti utili e contenuti spazzatura, o magari tra contenuti coinvolgenti e meno coinvolgenti. Di solito non era necessario mettere in dubbio l'autenticità di ciò che vedevamo con i nostri occhi. Tuttavia, con deepfake sempre più convincenti, la nostra capacità di discernimento sarà messa alla prova e, in molti casi, probabilmente fallirà. È qui che la sicurezza informatica giocherà un ruolo cruciale, aiutandoci a riconoscere cosa è reale e cosa no. Le aziende del settore non dovranno solo soddisfare le esigenze dei responsabili della sicurezza informatica (CISO), ma anche trovare il modo di comunicare con e proteggere le persone comuni nella loro vita quotidiana.

Nell'ottica di un investitore, puntare sulla sicurezza informatica rappresenta un modo alternativo per accedere alla rivoluzione dell'IA. Le aziende di sicurezza informatica pure tendono inoltre a essere più giovani, con flussi di cassa relativamente meno consolidati e, di conseguenza, sono molto sensibili ai tassi d'interesse. Nella prossima fase del ciclo economico, tale sensibilità potrebbe non rivelarsi uno svantaggio.

Puntare sulla sicurezza informatica rappresenta un modo alternativo per accedere alla rivoluzione dell'IA.

¹⁹ Nahema Marchal, Rachel Xu, Rasmi Elasmr, Iason Gabriel, Beth Goldberg, William Isaac, Generative AI Misuse: A Taxonomy of Tactics and Insights from Real-World Data, giugno 2024.

Conclusione

Naturalmente ci sono molti rischi e incertezze. Le normative si trasformeranno inevitabilmente insieme alla tecnologia e ai suoi casi d'uso. Le politiche commerciali si evolveranno in base ai risultati elettorali, in particolare quelli degli Stati Uniti. Inoltre, la geopolitica continuerà a influenzare le discussioni sull'IA, soprattutto vista l'importanza di Taiwan nell'industria dei semiconduttori.

Tuttavia, i progressi continueranno ad arrivare. Fino a qualche anno fa, eravamo soliti dire: “C'è un'app che lo fa”. Molto presto inizieremo a dire: “C'è l'IA che lo fa”. Non sfruttare l'IA sarà come usare una macchina da scrivere quando esistono i computer, copiare libri a mano nell'era della stampa o inviare lettere quando le e-mail sono a portata di clic. Proprio come abbiamo abbracciato tecnologie rivoluzionarie in passato, è giunto il momento di fare lo stesso con l'IA. Non importa se siamo Garry Kasparov, Deep Blue è ormai arrivato.

Così come dovremo adattare il nostro modo di vivere, dovremo adattare anche il nostro modo di investire. Il futuro si prospetta entusiasmante.

Figura 19: Le nostre previsioni sulle tendenze future dell'IA

	La nostra previsione	Considerazioni per gli investitori
1	Vedremo un contesto macroeconomico più favorevole	Diversificare per capitalizzazione di mercato attraverso un'esposizione pura al tema dell'IA
2	L'hype per l'IA si estenderà, andando oltre Nvidia	Cercare un'esposizione più ampia a tutta la catena del valore dell'IA
3	L'Internet of Things (compatibili con l'IA) sta per arrivare	Rivalutare continuamente l'identificazione e la classificazione dei titoli di IA
4	In alcuni casi, Davide batterà Golia	In un portafoglio incentrato sull'IA, includere aziende innovative all'inizio del ciclo di hype
5	La domanda di energia pulita e ben distribuita aumenterà	Investire in titoli legati alla produzione e all'immagazzinamento di energia pulita che beneficiano della domanda di IA
6	L'impatto dell'IA nei vari settori godrà di una maggiore considerazione	Monitorare settori come quello delle biotecnologie, dove il potenziale impatto dell'IA gode di una scarsa considerazione
7	La sicurezza informatica assumerà un ruolo più ampio nella società	Considerare la sicurezza informatica un tema ad alta crescita e un modo per investire nel megatrend dell'IA

4.

Crypto Outlook: L'istituzionalizzazione è in corso

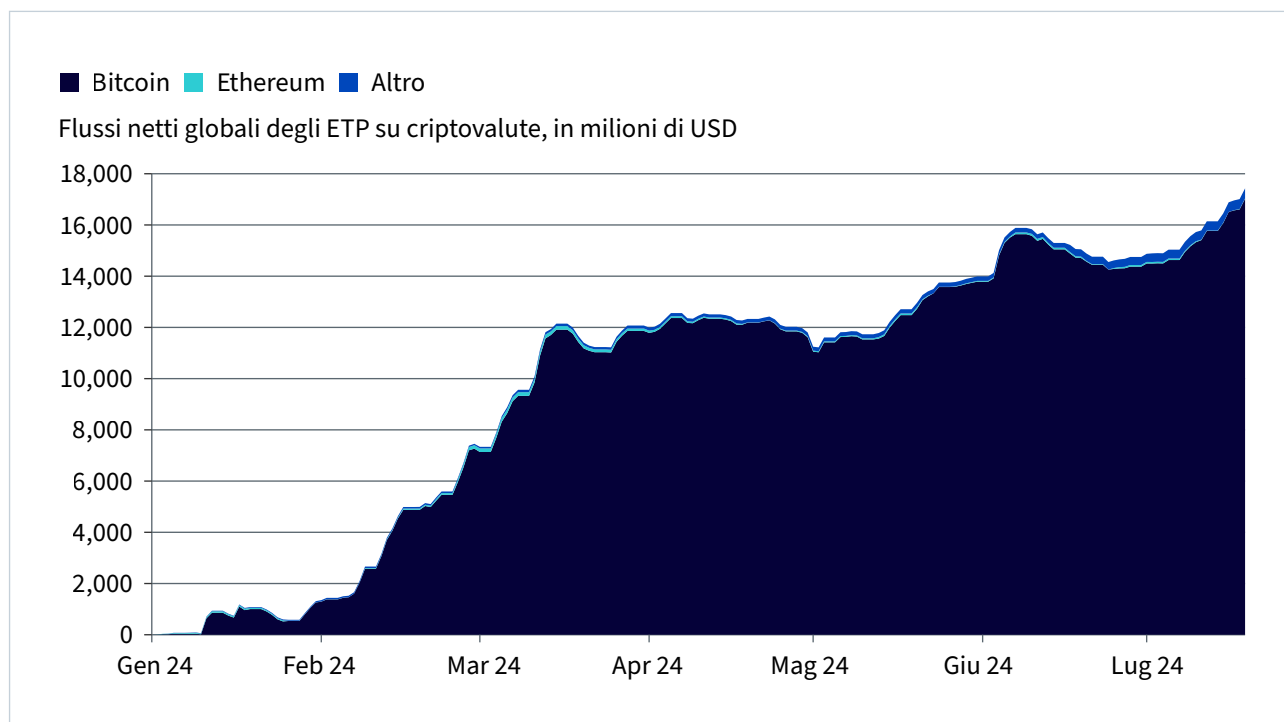
In questa sezione

01	Adozione istituzionale e maturità del mercato	44
02	Cicli e tendenze del mercato delle criptovalute	48
03	Sviluppi on-chain e innovazioni tecnologiche	52
04	Conclusione	57

Adozione istituzionale e maturità del mercato

Nel 2024, il bitcoin ha raggiunto diversi traguardi importanti, inserendosi nella finanza tradizionale e acquisendo una maggiore istituzionalizzazione. All'inizio dell'anno, il lancio di ETP spot su bitcoin negli Stati Uniti ha attratto afflussi record, segnando una tappa significativa per la maturità di questa asset class. A seguire, nell'estate del 2024, gli USA hanno visto l'approvazione degli ETP sull'ether, che hanno generato ingenti flussi nelle prime settimane. Complessivamente, da inizio anno lo spazio globale degli ETP su criptovalute ha registrato afflussi netti per oltre 16 miliardi di dollari, con una massa gestita (AUM) superiore ai 70 miliardi di dollari.²⁰ Di conseguenza, i prezzi delle criptovalute hanno subito un'impennata, con il bitcoin che è salito di oltre il 35% da inizio anno.²¹

Figura 20: Flussi netti globali degli ETP su criptovalute, in milioni di USD



Fonte: Bloomberg. Dati aggiornati al 19/07/2024. Non è possibile investire direttamente in un indice. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

²⁰ Bloomberg, 19/07/2024.

²¹ Messari, 9/08/2024.

La valanga di asset confluiti in questi prodotti quest'anno non solo sottolinea la tendenza all'adozione, ma anche la popolarità degli ETP come strumento per accedere a questa asset class nascente e in rapida crescita. Questi veicoli di investimento regolamentati offrono facilità di accesso senza gli oneri di conformità e tecnologia legati alla gestione di wallet e chiavi private, dando fiducia e serenità agli investitori di questo spazio sconosciuto.

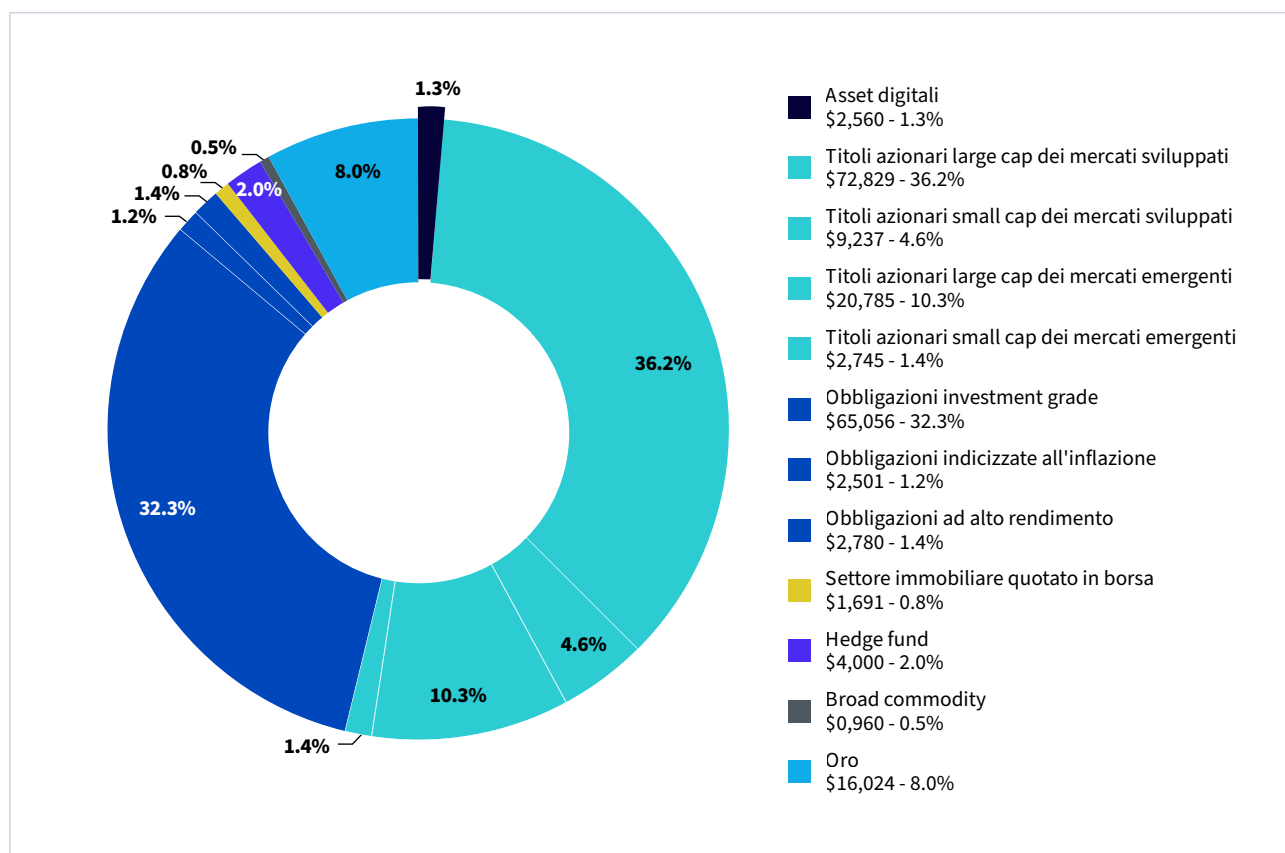
Oltre alle già citate approvazioni di ETP su bitcoin ed ether negli Stati Uniti, nel corso del primo semestre del 2024 la quotazione di ETP su criptovalute è stata approvata anche da altri importanti mercati finanziari (Australia, Hong Kong e Regno Unito). Tali approvazioni hanno inoltre contribuito alla sostanziale crescita dell'AUM degli ETP su criptovalute, evidenziando una notevole tendenza all'accettazione generale, sia dal punto di vista normativo che da quello degli investitori.

In tutto il mondo, ora che gli investitori hanno a disposizione modalità regolamentate per accedere alle esposizioni spot al bitcoin e ad altre criptovalute, la tendenza all'adozione istituzionale è chiaramente in corso. Con un mercato complessivo di circa 2,5 mila miliardi di dollari,²² gli investitori istituzionali stanno valutando se includere questi asset nei portafogli multi-asset e iniziano ora ad allocarli in ottica strategica.

La tendenza
all'adozione
istituzionale è
chiaramente in corso.

²² CoinGecko, 30/07/2024.

Figura 21: Allocazione ponderata per la capitalizzazione di mercato di un portafoglio multi-asset illustrativo



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dati aggiornati al 28/06/2024. Le capitalizzazioni di mercato sono espresse in miliardi di USD. Non è possibile investire direttamente in un indice. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Come già detto, complessivamente il mercato delle criptovalute ha raggiunto l'impressionante cifra di 2,5 mila miliardi di dollari,²³ pari a circa l'1,5% delle opportunità globali relative agli asset quotati e investibili. Di conseguenza, gli investitori che cercano un'esposizione neutrale al mercato devono investire circa l'1,5% del loro portafoglio in criptovalute. Rinunciando all'esposizione a questa asset class in crescita, i gestori di portafogli stanno attivamente scegliendo di sottoponderarla. In genere, tali decisioni attive indicherebbero una forte tesi di investimento contraria all'asset class; ad esempio, se i gestori di portafogli

Gli investitori che cercano un'esposizione neutrale al mercato devono investire circa l'1,5% del loro portafoglio in criptovalute.

23 CoinGecko, 30/07/2024.



decidono di non investire in azioni europee, di solito c'è una chiara motivazione alla base di una simile scelta.

Questo concetto sta prendendo sempre più piede nella comunità degli investitori. È stato dimostrato che integrare le criptovalute in portafogli multi-asset diversificati offre potenziali vantaggi in termini di miglioramento del profilo di rischio/rendimento degli stessi. Un'allocazione anche minima del portafoglio alle criptovalute può fare una differenza significativa. Ad esempio, aggiungere l'1% di bitcoin a un portafoglio globale 60/40 avrebbe incrementato la performance annualizzata degli ultimi dieci anni dello 0,7%, apportando una volatilità trascurabile e migliorando significativamente lo Sharpe ratio.²⁴

Importanti investitori istituzionali, come il Wisconsin Investment Board, un fondo che gestisce il piano pensionistico a benefici definiti dei dipendenti dello Stato del Wisconsin, si sono attivati sulla base di queste constatazioni. Come riportato nelle recenti dichiarazioni depositate qualche mese fa presso la Securities and Exchange Commission (SEC), il bitcoin è ora incluso nei loro portafogli.²⁵

24 Bloomberg, WisdomTree. Dati dal 31/12/2013 al 28/06/2024. 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.

25 WhaleWisdom, dichiarazioni 13-F depositate presso la SEC, marzo 2024.

Oltre agli investitori istituzionali che utilizzano le criptovalute all'interno dei loro portafogli multi-asset, osserviamo anche gli hedge fund che utilizzano gli ETP su criptovalute per le operazioni di basis trading. Per implementare il basis trading, gli investitori assumono simultaneamente una posizione lunga nel mercato spot e una posizione corta nei contratti future. Gli elementi fondamentali per il basis trading su bitcoin ed ether sono disponibili in forme liquide, trasparenti e facilmente accessibili: ETP per le operazioni spot lunghe e future CME per le operazioni future corte.

Le grandi ondate di adozione si verificano tipicamente in cicli. Ad esempio, nel 2017 abbiamo assistito alla mania delle offerte iniziali di monete (ICO), che ha portato al lancio di numerosi token, all'aumento dell'adozione e all'impennata dei prezzi delle criptovalute. All'inizio del 2024 abbiamo assistito a una forte performance delle criptovalute in seguito all'introduzione dei relativi ETP negli Stati Uniti, con alcuni importanti attori che si sono attivati immediatamente; tra questi, lo State of Wisconsin Investment Board ha preso l'iniziativa di effettuare allocazioni in qualità di grande gestore istituzionale. Man mano che altri si uniranno, questa prossima ondata di adozione "istituzionale" potrebbe essere la spinta decisiva verso un prossimo ciclo toro del mercato?

Cicli e tendenze del mercato delle criptovalute

Uno dei principali fattori che influenzano la ciclicità del mercato delle criptovalute è rappresentato dagli eventi di dimezzamento del bitcoin, che si verificano una volta ogni quattro anni. L'ultimo è avvenuto ad aprile 2024 e ha visto l'offerta di bitcoin di nuova emissione ridursi da 6,25 a 3,125 per blocco estratto (all'incirca ogni dieci minuti). I dimezzamenti continueranno per decenni, fino a quando non si raggiungerà l'offerta massima di 21 milioni di bitcoin nel 2140 circa.²⁶ Attualmente, in circolazione ci sono circa 19,7 milioni di bitcoin (quasi il 97% dell'offerta totale), con un milione o più ormai persi per sempre.²⁷ Sulla scia degli eventi di dimezzamento, la maggiore pressione dell'offerta ha prodotto un'azione positiva sui prezzi, apportando una certa ciclicità al mercato delle criptovalute.

²⁶ ig.com, luglio 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

²⁷ Fortune.com, 24/04/2024.

Figura 22: Performance del bitcoin per anno civile

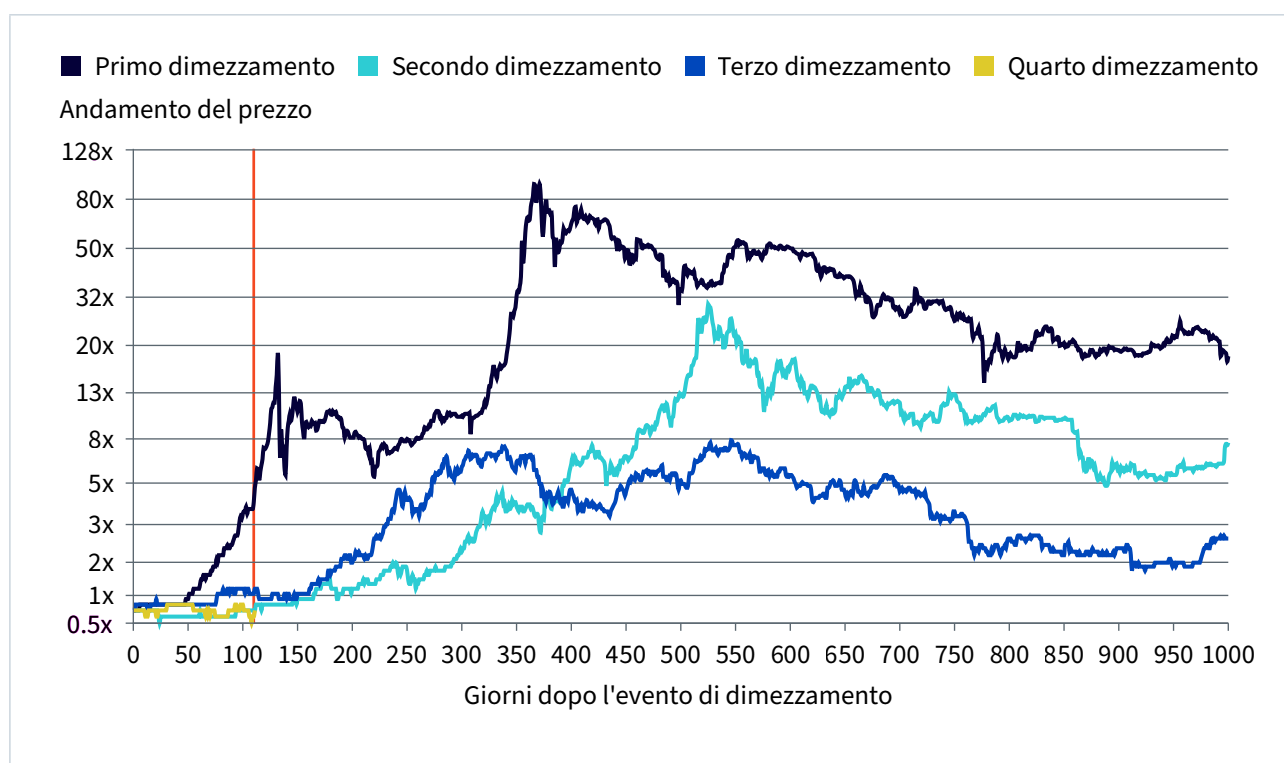
2014	2015	2016	2017	2018
REIT (15,9%)	Bitcoin (36,2%)	Bitcoin (120,3 %)	Bitcoin (1.403,2 %)	Titoli di Stato (-0,4 %)
Infrastruttura (7,4%)	REIT (0,1%)	Alto rendimento (14,3%)	Titoli azionari (24,0 %)	Oro (-0,9 %)
Titoli azionari (4,2%)	Small cap (-1,0%)	Materie prime (11,8 %)	Small cap (23,8%)	Obbligazioni IG (-1,2 %)
Titoli societari (2,9%)	Titoli azionari (-2,4%)	Small cap (11,6%)	Oro (12,7 %)	Titoli societari (-3,2 %)
Small cap (1,8%)	Alto rendimento (-2,7%)	Oro (8,1 %)	REIT (11,4 %)	Alto rendimento (-4,1 %)
Obbligazioni IG (0,6%)	Obbligazioni IG (-3,2%)	Infrastruttura (8,0 %)	Alto rendimento (10,4 %)	REIT (-4,7 %)
Oro (0,1%)	Titoli di Stato (-3,3%)	Titoli azionari (7,9 %)	Infrastruttura (9,8 %)	Infrastruttura (-5,3 %)
Alto rendimento (0,0%)	Titoli societari (-3,6%)	REIT (5,0 %)	Titoli societari (8,9 %)	Titoli azionari (-9,4%)
Titoli di Stato (-0,8%)	Infrastruttura (-6,2%)	Titoli societari (3,7 %)	Obbligazioni IG (7,4 %)	Materie prime (-11,2 %)
Materie prime (-17,0%)	Oro (-12,1%)	Obbligazioni IG (2,1 %)	Titoli di Stato (7,3 %)	Small cap (-14,4 %)
Bitcoin (-57,5%)	Materie prime (-24,7%)	Titoli di Stato (1,7 %)	Materie prime (1,7 %)	Bitcoin (-74,3 %)
2019	2020	2021	2022	2023
Bitcoin (94,8 %)	Bitcoin (305,1 %)	Bitcoin (59,8 %)	Materie prime (16,1 %)	Bitcoin (152,9 %)
Titoli azionari (26,6 %)	Oro (24,6 %)	REIT (27,2 %)	Oro (0,4 %)	Titoli azionari (22,2 %)
Small cap (24,7 %)	Small cap (16,3 %)	Materie prime (27,1 %)	Infrastruttura (-4,7 %)	Small cap (16,8 %)
REIT (23,1 %)	Titoli azionari (16,3 %)	Titoli azionari (18,5 %)	Alto rendimento (-12,7 %)	Oro (14,6 %)
Infrastruttura (21,6 %)	Titoli societari (10,0 %)	Small cap (16,1 %)	Obbligazioni IG (-16,2 %)	Alto rendimento (14,0 %)
Oro (18,4 %)	Titoli di Stato (9,5 %)	Infrastruttura (6,3 %)	Titoli societari (-17,0 %)	REIT (10,9 %)
Alto rendimento (12,6 %)	Obbligazioni IG (9,2 %)	Alto rendimento (1,0 %)	Titoli di Stato (-17,5 %)	Titoli societari (9,2 %)
Titoli societari (10,7 %)	Alto rendimento (7,0 %)	Titoli societari (-3,2 %)	Titoli azionari (-18,4 %)	Obbligazioni IG (5,7 %)
Materie prime (7,7 %)	Infrastruttura (0,1 %)	Oro (-4,3 %)	Small cap (-18,7 %)	Titoli di Stato (4,2 %)
Obbligazioni IG (6,8 %)	Materie prime (-3,1 %)	Obbligazioni IG (-4,7 %)	REIT (-24,4 %)	Infrastruttura (3,4 %)
Titoli di Stato (5,6 %)	REIT (-8,2 %)	Titoli di Stato (-6,6 %)	Bitcoin (-64,2 %)	Materie prime (-7,9 %)

Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dati dal 31/12/2013 al 30/06/2024. In USD. Non è possibile investire direttamente in un indice.

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

Il bitcoin è stato l'asset più brillante in sette degli ultimi dieci anni. Le performance migliori si sono verificate negli anni precedenti e successivi agli eventi di dimezzamento, mentre quelli peggiori si trovano storicamente a metà tra due dimezzamenti. È interessante notare che tali eventi coincidono anche con gli anni delle elezioni statunitensi. Date le turbolenze politiche e gli elevati deficit di bilancio dei governi, la loro tempistica nel ciclo di mercato del bitcoin è significativa e rafforza la tesi di investimento che vede il bitcoin come una valuta alternativa in grado di aggirare i problemi di centralizzazione e svalutazione delle valute fiat gestite dalle banche centrali. Con le elezioni statunitensi all'orizzonte, potrebbe essere il momento giusto per riprendere in considerazione [un investimento in bitcoin](#).

Figura 23: Andamento del prezzo del bitcoin dopo gli eventi di dimezzamento



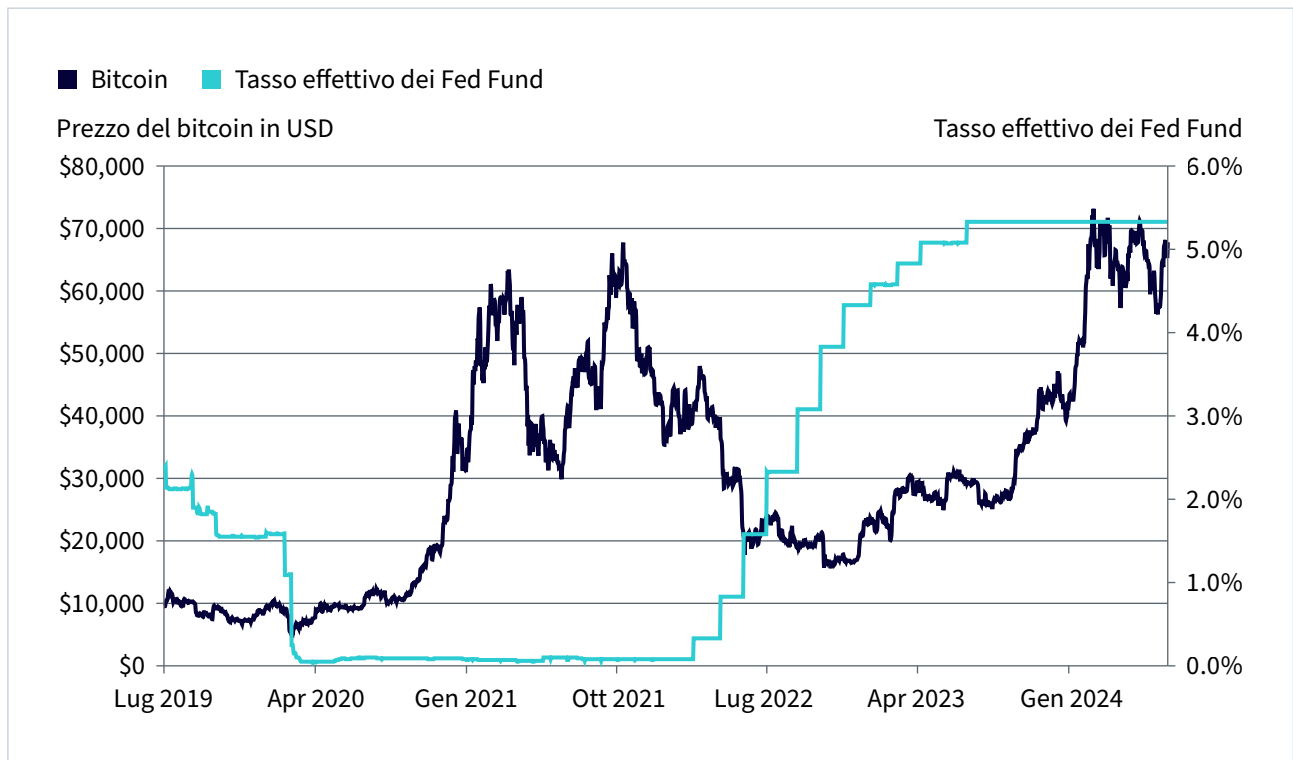
Fonte: Glassnode. Dati aggiornati al 08/08/2024. Non è possibile investire direttamente in un indice. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dall'ultimo evento di dimezzamento sono ormai passati più di 100 giorni. Come mostrato in precedenza, in seguito a tali eventi le variazioni di prezzo non sempre sono immediate. Due degli ultimi tre dimezzamenti hanno visto un apprezzamento tardivo, che coincide con il modello a cui abbiamo assistito finora nel 2024. Per gli investitori che attendono con ansia il dimezzamento, questo sottolinea quanto sia importante rimanere pazienti. Per contestualizzare, il bitcoin ha

chiuso appena sotto i 64.000 USD il 20 aprile (data del dimezzamento) e il prezzo attuale si aggira, al momento della redazione di questo documento, intorno ai 61.000 USD.²⁸

Un'altra area fondamentale che influenza i cicli di mercato è l'impatto delle politiche macroeconomiche. In passato abbiamo visto come un sistema con più liquidità e tassi di riferimento più bassi da parte delle banche centrali abbia favorito i prezzi delle criptovalute (come dimostra la Figura 24). Esaminando la storia, all'inizio del decennio in corso, nel periodo in cui i tassi di interesse erano bassi durante la pandemia di COVID-19, i prezzi delle criptovalute sono saliti alle stelle, con le altcoin che hanno superato bitcoin ed ether.

Figura 24: Bitcoin e tasso dei Fed fund



Fonte: Bloomberg. Dati aggiornati al 26/07/2024. Ticker degli indici: XBTUSD, FEDL01. Non è possibile investire direttamente in un indice. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

²⁸ Messari, 9/08/2024.

È probabile che la Fed si unisca alle altre banche centrali e inizi a tagliare i tassi d'interesse in virtù del miglioramento dei dati sull'inflazione; inoltre, il mercato sta scontando una riduzione dei tassi fino al 2025 inoltrato. Questo potrebbe portare a un ulteriore flusso di capitali verso gli asset di rischio, dato che, con la riduzione del tasso privo di rischio, gli investitori puntano a un livello più alto del relativo spettro per ottenere rendimenti positivi per il portafoglio.

Il potenziale allentamento della politica monetaria all'orizzonte potrebbe favorire l'intero mercato delle criptovalute, con le altcoin che godono di una posizione particolarmente buona per sfruttare questo contesto grazie al loro elevato “beta” rispetto al mercato. Tuttavia, esse presentano rischi e ricompense elevati a causa della loro volatilità e della ricerca di un prodotto adatto al mercato, pertanto, per gestire il rischio, la diversificazione rimane fondamentale. La continua adozione da parte delle istituzioni e la riduzione dell'offerta in seguito al dimezzamento pongono il bitcoin in una posizione ottimale per trarre vantaggio da un tale contesto di mercato. Se a questo si aggiunge un anno di turbolenze politiche globali, il bitcoin può potenzialmente sovraperformare le altre criptovalute grazie al suo ruolo unico di “oro digitale”.

Tuttavia, è fondamentale ricordare che il mercato delle criptovalute non è influenzato solo da tendenze cicliche e fattori macroeconomici, ma anche, in modo significativo, dai progressi tecnologici e da altre attività on-chain. La tecnologia blockchain, con la sua continua evoluzione, ha il potenziale per creare nuove tendenze e rimodellare il panorama del mercato. Per questo motivo, pensando al futuro, è essenziale esaminare le situazioni più da vicino.

Il bitcoin può potenzialmente sovraperformare le altre criptovalute grazie al suo ruolo unico di “oro digitale”.

Sviluppi on-chain e innovazioni tecnologiche

Approfondendo l'argomento, quest'anno sono emersi diversi sviluppi degni di nota. Innanzitutto, l'aggiornamento Dencun di Ethereum ha permesso alle soluzioni layer 2, tra cui Base, Optimism e Arbitrum, di liquidare le transazioni in modo più veloce ed economico utilizzando la relativa blockchain. L'aggiornamento rappresenta un passo fondamentale per la scalabilità di Ethereum, che ha dovuto affrontare la concorrenza di blockchain emergenti con funzionalità simili, in particolare Solana.

Anche Solana si sta preparando per aggiornamenti significativi, tra cui quello del software Firedancer nel 2025, che le permetterà di elaborare più di un milione di transazioni al secondo. Nonostante la concorrenza, il forte effetto rete di Ethereum le ha fornito un margine sostanziale, permettendogli di dominare lo spazio dei contratti intelligenti per capitalizzazione di mercato, total value locked e, fino a poco tempo fa, utenza, in termini di indirizzi di wallet attivi. Questa

posizione dominante ha attirato sulla blockchain Ethereum istituzioni finanziarie come BlackRock e altre che si concentrano sulla tokenizzazione. Ethereum rimane il più grande “centro economico” nel mondo delle blockchain decentralizzate e l'aggiornamento Dencun ha rafforzato ulteriormente la sua posizione.

Grazie ad aggiornamenti come Dencun, i nuovi utenti troveranno meno ostacoli per accedere alle numerose applicazioni decentralizzate disponibili, come gli exchange più importanti e maturi, i protocolli di prestito e i servizi infrastrutturali che da anni popolano Ethereum. Queste applicazioni che generano commissioni hanno spesso i propri token, la propria governance e i propri meccanismi di accumulo del valore, offrendo agli investitori un'opportunità unica di valutare i servizi sulla blockchain non solo ai fini del loro utilizzo, ma anche per gli investimenti. Nella Figura 25 osserviamo i miliardi di dollari detenuti nei contratti intelligenti dei servizi finanziari decentralizzati più importanti, insieme alle commissioni generate e a un “rapporto di valutazione” della capitalizzazione di mercato rispetto alle commissioni annualizzate. Il mondo decentralizzato non è poi così diverso da quello della finanza tradizionale.

Figura 25: Applicazioni di finanza decentralizzata su Ethereum

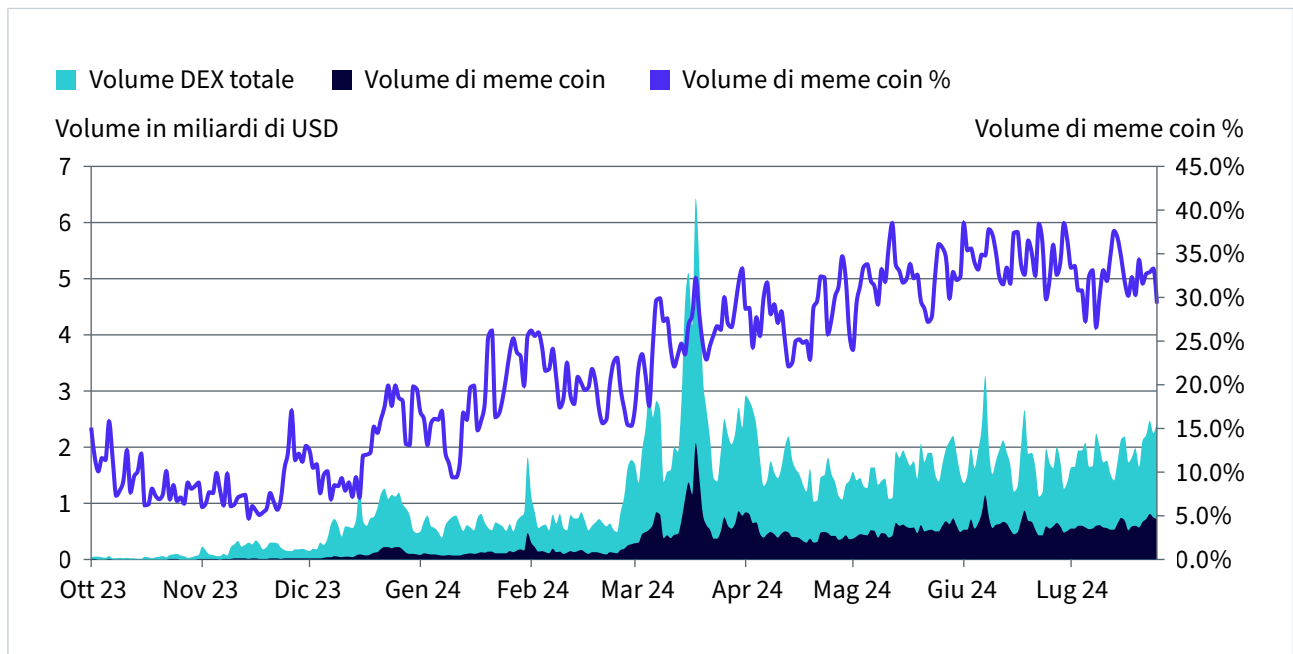
	Lido	Uniswap	AAVE	Maker
Caso d'uso	Liquid staking	Exchange	Prestito	Debito collateralizzato
Total value locked (TVL, miliardi di USD)	\$33,74	\$4,75	\$18,50	\$7,99
Commissioni degli ultimi 30 giorni (milioni di USD)	\$88,35	\$31,91	\$24,15	\$19,37
Capitalizzazione di mercato/Commissioni	1,5 x	10,6x	4,83 x	10,79 x

Fonte: DefiLlama. Dati aggiornati al 22/07/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Più di recente, Solana ha registrato una crescita significativa delle attività di scambio decentralizzate e un picco nel coinvolgimento degli utenti, superando quello di Ethereum. Negli ultimi 90 giorni, rispetto a Ethereum, Solana ha visto il doppio degli indirizzi medi giornalieri interagire con la sua blockchain, con oltre 900.000 rispetto ai 400.000 di Ethereum. A prima vista, si tratta di un dato piuttosto significativo ma, se si approfondisce, si capisce cosa fanno questi utenti.

La recente introduzione del mercato di meme coin Pump.fun ha determinato un'impennata dell'attività di trading delle stesse su Solana, per un volume di scambi complessivo di oltre 120 miliardi di dollari negli ultimi 90 giorni. Questa cifra è paragonabile ai 170 miliardi di dollari di Ethereum. Di conseguenza, il trading di meme coin domina ora gran parte delle attività di scambio decentralizzate sulla rete Solana.

Figura 26: Volume degli scambi decentralizzati (DEX) giornalieri di Solana



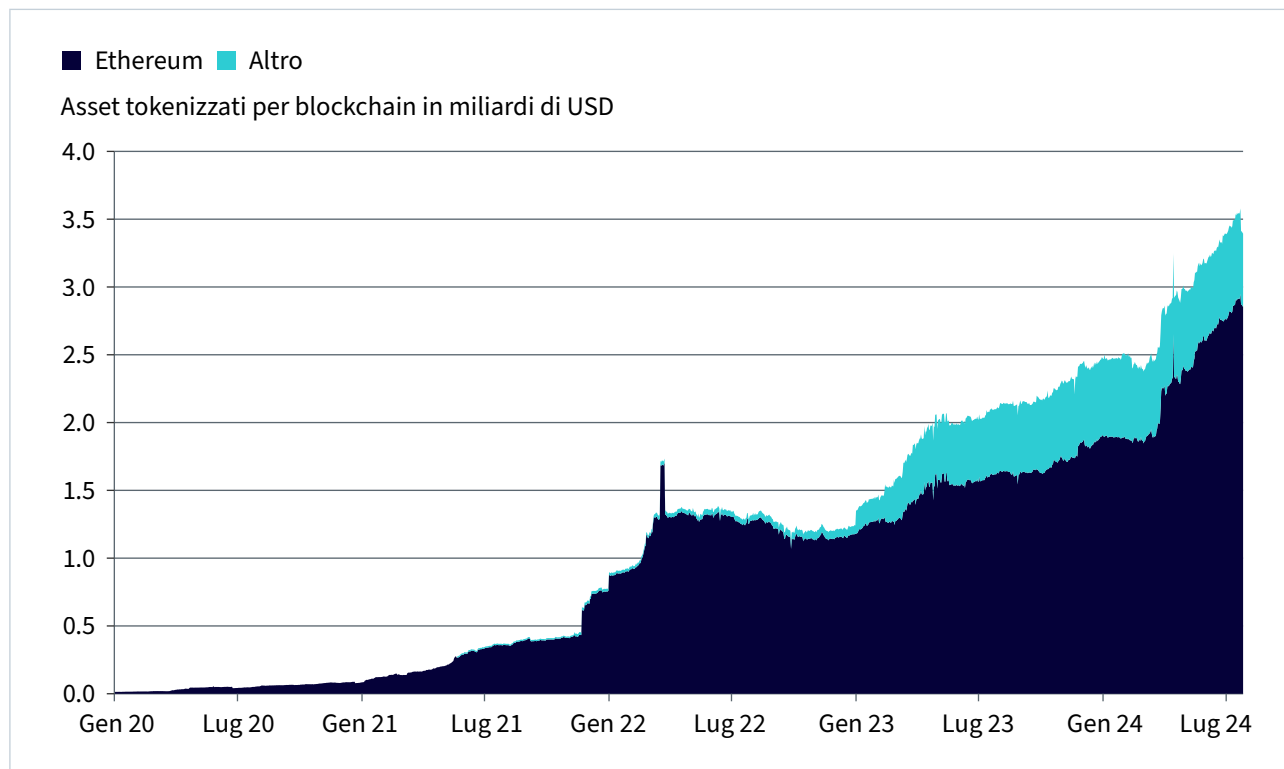
Fonte: DuneAnalytics. Dati aggiornati al 25/07/2024. Non è possibile investire direttamente in un indice. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Anche se le meme coin potrebbero non essere il caso d'uso più produttivo, le transazioni più economiche e veloci di Solana consentono una maggiore sperimentazione e innovazione. Questo ambiente favorisce lo sviluppo di nuove applicazioni e tecnologie, oltre che una maggiore adozione da parte degli utenti. Sarà interessante vedere se tali utenti sono destinati a rimanere e se dall'aumento dell'attività di Solana emergeranno ulteriori innovazioni, che potrebbero portare ad applicazioni più produttive. Un esempio è rappresentato da Visa e altre società di pagamento che liquidano le transazioni sulla blockchain, sfruttandone la velocità e il basso costo.

Andando oltre le meme coin e passando a un caso d'uso più istituzionale, il settore degli asset tokenizzati si sta rivelando molto promettente. La tokenizzazione di asset tradizionali su blockchain è cresciuta in modo esponenziale negli ultimi anni, iniziando principalmente con le stablecoin USD tokenizzate. Da allora sono emersi diversi altri asset, tra cui materie prime, reddito fisso, azioni e immobili. Alcune società stanno addirittura tokenizzando asset privati, come i fondi di private credit e private equity. I gestori patrimoniali di tutto il mondo hanno lanciato fondi tokenizzati che offrono agli investitori l'accesso a prodotti di investimento e servizi finanziari tradizionali con l'aggiunta dei vantaggi delle blockchain in termini di trasparenza ed efficienza.

Il settore degli asset tokenizzati si sta rivelando molto promettente.

Figura 27: Asset tokenizzati per blockchain



Fonte: DuneAnalytics. Dati aggiornati al 26/07/2024. Non è possibile investire direttamente in un indice. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il potenziale degli asset tokenizzati è notevole.

Le stime suggeriscono che entro il 2030 gli asset disponibili per la tokenizzazione potrebbero raggiungere i 2.000 miliardi di dollari.²⁹ Tale crescita è determinata dai numerosi vantaggi offerti dalla tokenizzazione, tra cui una maggiore liquidità, opportunità di proprietà frazionata e processi di trading semplificati. Con questi vantaggi che diventano sempre più evidenti agli occhi delle aziende di tutto il mondo, possiamo aspettarci una graduale transizione delle infrastrutture finanziarie tradizionali verso i sistemi basati su blockchain, che spesso operano perfettamente in background senza che gli utenti finali siano a conoscenza della tecnologia sottostante.

Possiamo aspettarci una graduale transizione delle infrastrutture finanziarie tradizionali verso i sistemi basati su blockchain.

²⁹ McKinsey, 2024.

Questi rappresentano solo alcuni dei molteplici modi in cui le innovazioni tecnologiche on-chain stanno trasformando il panorama degli asset digitali. Mentre Ethereum rimane l'attore dominante nello spazio delle piattaforme di contratti intelligenti, dove si svolge la maggior parte dell'attività "primaria", l'aumento dell'utilizzo di Solana indica un ambiente competitivo che favorisce rapidi progressi. I miglioramenti in termini di scalabilità ed efficienza sono un esempio lampante di come queste innovazioni promuovano una maggiore crescita e attività. L'espansione di applicazioni come gli asset tokenizzati, la finanza decentralizzata e altre soluzioni basate su blockchain sottolineano il potenziale del settore.

Conclusione

Diverse tendenze determinanti stanno convergendo. Collettivamente, queste delineano una prospettiva promettente per il mercato delle criptovalute nella seconda metà del 2024. L'aumento dell'adozione istituzionale testimonia una maggiore fiducia e partecipazione da parte delle principali istituzioni finanziarie, aprendo le porte a nuove fonti di domanda. L'interesse istituzionale per i token più grandi, ovvero bitcoin ed ether, sta accelerando, sostenuto da veicoli regolamentati come gli ETP. La riduzione dei bitcoin di nuova emissione in seguito al recente dimezzamento ha determinato una contrazione dell'offerta disponibile per soddisfare tale domanda. Inoltre, un contesto caratterizzato da tassi di interesse più accomodanti potrebbe attirare un maggior numero di investitori in cerca di esposizioni risk-on, sostenendo i prezzi delle criptovalute con maggiori investimenti. Infine, le innovazioni e l'aumento dell'attività stanno portando a una maggiore adozione delle blockchain decentralizzate, favorendone la crescita e inserendole nel tessuto della nostra società. Se tutte queste tendenze convergeranno, le criptovalute potrebbero ricevere una spinta significativa che le condurrà a un nuovo mercato toro entro la fine dell'anno.

5.

Portafogli modello: unire prospettive e selezione di ETF per ottenere coerenza a lungo termine e flessibilità tattica

In questa sezione

01	Abbattere la concentrazione con molteplici opportunità	63
02	I tagli dei tassi di interesse sono finalmente arrivati	68
03	Una solida base per i metalli preziosi	69
04	L'istituzionalizzazione è in corso	70



I portafogli modello illustrativi core di WisdomTree offrono una performance aggiustata per il rischio competitiva rispetto ai relativi benchmark passivi, senza l'aggravio dei costi più alti derivanti dalla gestione attiva tradizionale. Essi riflettono la filosofia di asset allocation a lungo termine di WisdomTree, fondata sulla ricerca accademica e incentrata sulla diversificazione. L'overlay tattico allineato dell'Outlook rende possibile la creazione di portafogli in grado di trovare il giusto equilibrio tra la capacità di adattarsi all'attuale contesto di mercato e quella di gestire i cambiamenti nelle circostanze e gli eventi inattesi.

In questa sezione, sfruttiamo le diverse visioni delineate nel nostro outlook per presentare la nostra suite di portafogli illustrativi core multi-asset, corretti in chiave tattica.

Mostriamo una serie di cinque portafogli con livelli di rischio crescenti:

- + Il **Portafoglio illustrativo conservativo** e il **Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo** investono la maggior parte degli asset in attivi a bassa volatilità e intendono offrire una certa crescita con rischi controllati per gli investitori.
- + Il **Portafoglio illustrativo moderato** investe circa la metà degli asset in titoli a reddito fisso e l'altra metà in attivi più rischiosi. Intende offrire agli investitori un profilo di rischio-rendimento equilibrato.
- + Il **Portafoglio illustrativo aggressivo** investe la maggior parte degli asset in attivi a crescita più elevata/rischio più elevato. Tuttavia, il portafoglio intende migliorare la diversificazione per limitare tali rischi.
- + Il **Portafoglio illustrativo azionario** investe esclusivamente in asset risk-on. Tuttavia, il rischio è comunque gestito attraverso l'uso di elementi di diversificazione.

Sebbene i portafogli siano costruiti pensando agli investitori che adottano l'euro quale valuta di base, i comparti dell'azionario e degli strumenti alternativi non cambierebbero in misura significativa per altre monete di base.

Figura 28: I cinque Portafogli illustrativi modello di WisdomTree

Nome dell'ETF	Categoria	ISIN	MER	Portafoglio illustrativo conservativo	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo	Portafoglio illustrativo moderato	Portafoglio illustrativo aggressivo	Portafoglio illustrativo azionario
WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF USD	Titoli azionari globali	IE00BZ56SW52	38	3.38%	7.33%	3.94%	5.77%	5.90%
WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF	Titoli azionari USA	IE000YGEAK03	33	0.40%	1.20%	3.74%	5.32%	6.90%
WisdomTree US Equity Income UCITS ETF USD	Titoli azionari USA	IE00BD6RZT93	29	0.00%	0.00%	3.84%	5.12%	6.40%
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF USD	Titoli azionari USA	IE00BZ56RG20	33	1.58%	2.93%	8.34%	10.97%	13.90%
WisdomTree Europe Equity UCITS ETF EUR	Titoli azionari europei	IE00BYQCZX56	32	0.00%	0.00%	3.84%	5.12%	6.40%
WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - EUR Hedged Acc	Titoli azionari giapponesi	IE00BYQCZJ13	45	1.40%	2.70%	5.36%	6.98%	8.60%
WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF USD	Titoli azionari dei mercati emergenti	IE00BM9TSP27	32	1.40%	2.70%	2.40%	3.20%	4.00%
WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF USD	Titoli azionari dei mercati emergenti	IE00BDF12W49	46	0.35%	0.85%	1.70%	2.50%	3.00%
SPDR S&P 400 US Mid Cap UCITS ETF USD	Titoli azionari USA	IE00B4YBJ215	30	1.40%	2.70%	1.92%	2.56%	3.20%
iShares MSCI World Small Cap USD	Titoli azionari globali	IE00BF4RFH31	35	0.70%	1.40%	1.70%	2.50%	3.00%
iShares S&P Small Cap 600 UCITS ETF USD	Titoli azionari USA	IE00B2QWCY14	40	1.40%	2.70%	1.44%	1.92%	2.40%

Figura 28 (continuo): I cinque Portafogli illustrativi modello di WisdomTree

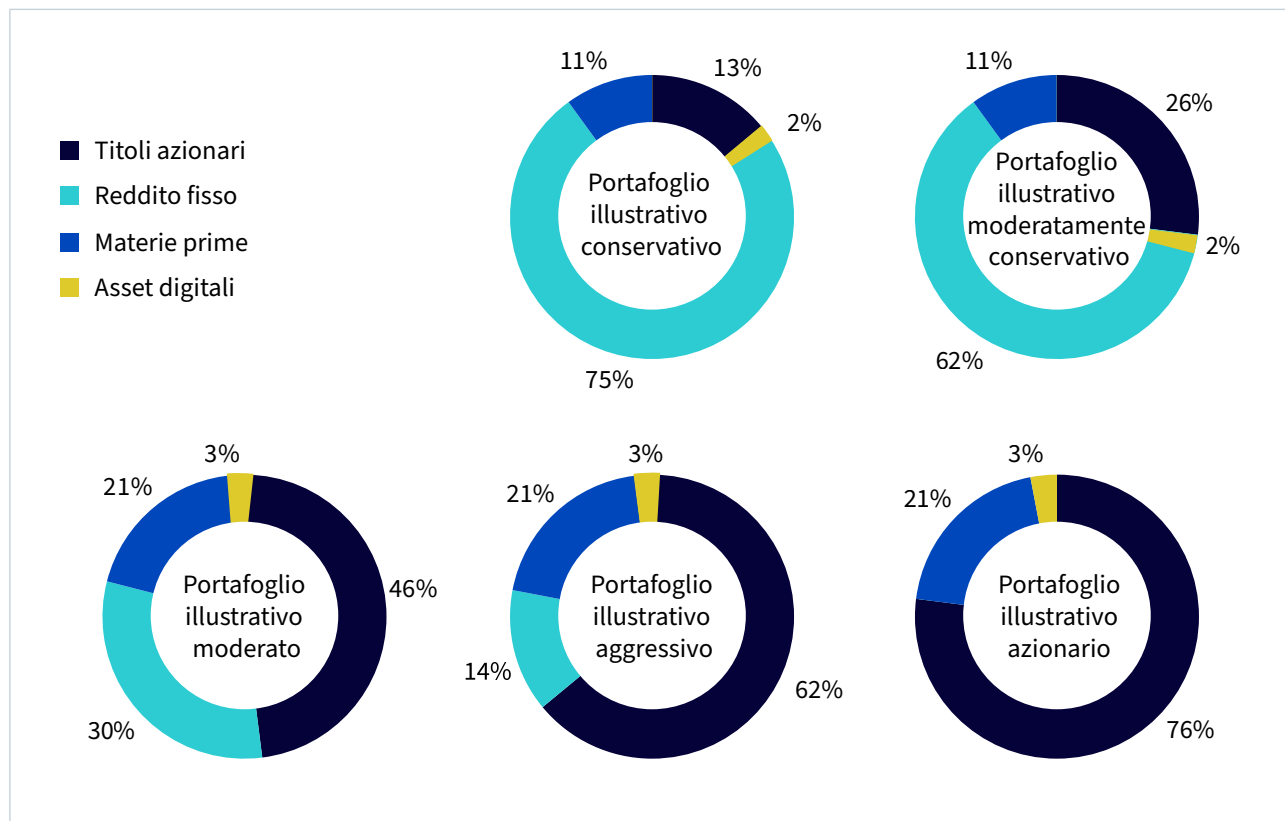
Nome dell'ETF	Categoria	ISIN	MER	Portafoglio illustrativo conservativo	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo	Portafoglio illustrativo moderato	Portafoglio illustrativo aggressivo	Portafoglio illustrativo azionario
WisdomTree Megatrends UCITS ETF	Titoli azionari tematici	IE0000902GT6	50	0.50%	0.50%	4.36%	5.48%	6.60%
WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF	Titoli azionari tematici	IE00BDVPNG13	40	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
WisdomTree Emerging Markets Small Cap Dividend UCITS ETF	Titoli azionari dei mercati emergenti	IE00BQZJBM26	54	0.00%	0.00%	1.92%	2.56%	3.20%
iShares Core Global Aggregate EUR Hedged	Reddito fisso globale	IE00BD-BRDM35	10	30.92%	25.46%	12.32%	5.68%	0.00%
iShares EUR Govt Bond 20yr Target Dur. UCITS ETF EUR	Reddito fisso in EUR	IE000GHX-L2Q3	15	4.56%	3.78%	1.44%	0.96%	0.00%
iShares USD Treasury Bond 20+yr UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso in USD	IE00BD8P-GZ49	10	4.56%	3.78%	1.44%	0.96%	0.00%
WisdomTree US Floating Rate Bond UCITS ETF USD	Reddito fisso in USD	IE00BJJYX67	15	6.08%	5.04%	3.52%	1.28%	0.00%
iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF EUR Hedged	Reddito fisso in USD	IE00BKP5L409	30	16.72%	13.86%	7.36%	3.20%	0.00%
iShares USD Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso in USD	IE00B-G5QQ390	14	3.42%	2.84%	0.00%	0.24%	0.00%
iShares EUR Corp Bond 1-5yr UCITS ETF EUR	Reddito fisso in EUR	IE000F6G1DE0	20	3.42%	2.84%	0.00%	0.24%	0.00%
iShares Global High Yield Corp UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso globale	IE00BJSFR200	55	5.32%	4.41%	2.32%	1.44%	0.00%
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF USD	Reddito fisso dei mercati emergenti	IE00BFZPF546	50	0.00%	0.00%	1.60%	0.00%	0.00%

Figura 28 (continuo): I cinque Portafogli illustrativi modello di WisdomTree

Nome dell'ETF	Categoria	ISIN	MER	Portafoglio illustrativo conservativo	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo	Portafoglio illustrativo moderato	Portafoglio illustrativo aggressivo	Portafoglio illustrativo azionario
WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF USD	Materie prime	IE00BYMLZY74	35	2.00%	2.00%	4.00%	4.00%	4.00%
WisdomTree Core Physical Gold USD	Oro	JE00BN2CJ301	12	4.50%	4.50%	9.00%	9.00%	9.00%
WisdomTree Physical Silver	Materie prime	JE00B1VS3333	49	1.00%	1.00%	2.00%	2.00%	2.00%
WisdomTree Energy Transition Metals	Materie prime	XS2425848053	45	2.50%	2.50%	5.00%	5.00%	5.00%
WisdomTree Carbon USD	Materie prime	JE00BP2PWW32	35	0.50%	0.50%	1.00%	1.00%	1.00%
WisdomTree Physical Bitcoin	Asset digitali	GB00BJYDH287	35	0.50%	0.50%	1.00%	1.00%	1.00%
WisdomTree Physical Crypto Mega Cap Equal Weight	Asset digitali	GB00BMTP1733	40	1.00%	1.00%	2.00%	2.00%	2.00%

Fonte: WisdomTree. Dati aggiornati al 30/06/2024.

Figura 29: I cinque Portafogli illustrativi modello di WisdomTree



Fonte: WisdomTree. Dati aggiornati al 30/06/2024.

Abbattere la concentrazione con molteplici opportunità

Il comparto azionario dei nostri modelli core si basa su un'esposizione azionaria core che investe principalmente in titoli di alta qualità. A tal fine, ci siamo concentrati su due delle nostre gamme azionarie di punta:

- + il **WisdomTree Quality Dividend Growth** offre esposizione a un mix di società di alta qualità e con dividendi in crescita. I modelli hanno utilizzato diverse varianti geografiche della strategia, con il **WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF**, il **WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF** e il **WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF**. L'obiettivo è quello di offrire un'esposizione core diversificata geograficamente che possa beneficiare della ripresa dei mercati azionari e resistere alla maggiore volatilità del mercato. Questi ETF sono esposti simultaneamente a titoli value e quality attraverso aziende che accrescono i dividendi, bilanciando opportunità di breve periodo e crescita a lungo termine;

- + il **WisdomTree Quality Growth** offre un portafoglio costruito sui fondamentali e orientato dinamicamente verso titoli large cap a forte crescita e di alta qualità. In particolare, utilizziamo il **WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF**. L'obiettivo è quello di sfruttare il clima di crescita del mercato e trarre vantaggio dal potenziale di rialzo di un'esposizione alla stessa, garantendo al contempo la solidità del portafoglio grazie all'esclusione dei titoli non redditizi.

Come discusso nei vari capitoli, continuiamo a essere costruttivi rispetto alle azioni. Tuttavia, per le small cap si stanno potenzialmente allineando tre catalizzatori: l'inizio del ciclo dei tagli dei tassi della Federal Reserve, le imminenti elezioni negli Stati Uniti e la riduzione del differenziale delle aspettative di crescita degli utili tra i Magnifici sette e il resto del mercato. Rispetto a sei mesi fa, questo porta la nostra allocazione ad allontanarsi dalle mega cap e a creare una sorta di “barbell” tra le large cap growth e le small cap value. I nostri principali elementi tattici sono il Giappone, che continua a beneficiare di molteplici catalizzatori rialzisti, tra cui l'indebolimento dello yen, e i paesi emergenti, che possono trarre vantaggio dal ciclo di allentamento della Fed, dall'indebolimento del dollaro statunitense e dalle previsioni di crescita più elevate.

Anche le azioni tematiche, soprattutto nel modo in cui WisdomTree costruisce il suo portafoglio, sono pronte a trarre vantaggio dai tagli dei tassi e dalla transizione verso le small cap. I portafogli potrebbero beneficiare di una certa sovraperponderazione dei titoli tematici. Si prevede che i vantaggi offerti dalla rivoluzione dell'IA investiranno numerose aziende in vari settori; questo ci spinge a concentrarci in particolare su tale tema.

Queste idee trovano riscontro nei portafogli come segue:

- + la sovraperponderazione del Giappone tramite l'utilizzo del **WisdomTree Japan Equity UCITS ETF EUR Hedged** per approfittare della persistente forza del Paese. Questa strategia si concentra in particolare sugli esportatori, caratteristica che l'ha aiutata a sovraperformare il classico benchmark a capitalizzazione di mercato nel 2023, ed è pronta a beneficiare di uno yen che continua a essere debole;
- + la sovraperponderazione dei mercati emergenti in tutti i nostri portafogli con gestione del rischio attraverso una combinazione di titoli dividend con il **WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF**, ovvero un fondo che ha ottenuto cinque stelle Morningstar con rating oro, e un portafoglio unico di società non statali con il **WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprise UCITS ETF**, che trae vantaggio da una forte sovraperponderazione dell'India rispetto alla Cina;
- + la sovraperponderazione delle small cap in tutte le aree geografiche, comprese quelle dei mercati emergenti, attraverso il **WisdomTree Emerging Markets Small Cap Dividend UCITS ETF**;

- + la sovrapponderazione delle azioni tematiche e, in particolare, quelle small e mid cap, per beneficiare dei tagli dei tassi e far sì che il nostro portafoglio tragga vantaggio dagli asset risk-on. Il **WisdomTree Megatrends UCITS ETF** offre un approccio unico che consente agli investitori di accedere a una crescita a lungo termine attraverso un portafoglio studiato di temi e una selezione dei titoli guidata da esperti per ciascuno di essi. Gli investitori traggono inoltre vantaggio dall'allocazione tattica ai diversi temi nel corso del tempo, per adattarsi alle condizioni di mercato correnti. Anche il **WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF** offre un investimento pure play e guidato da esperti nell'IA, che combina software, hardware e semiconduttori.

Figura 30: Caratteristiche fondamentali del sottoportafoglio azionario

	Portafoglio illustrativo conservativo	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo	Portafoglio illustrativo moderato	Portafoglio illustrativo aggressivo	Portafoglio illustrativo azionario	MSCI AC World
Ponderazione	13%	26%	46%	62%	76%	
ROE	15.3	15.9	15.4	15.6	15.6	14.0
ROA	3.3	3.6	3.6	3.7	3.7	2.3
Prezzo/utili	21.3	21.0	18.4	18.4	18.4	21.9
Prezzo/valore contabile	2.7	2.7	2.3	2.3	2.3	3.2
Rendimento da dividendi a termine	2.03%	2.06%	2.61%	2.62%	2.62%	1.95%
Allocazione per paese						
Mercati sviluppati	85.47%	85.53%	85.16%	85.01%	84.92%	89.69%
Mercati emergenti	14.53%	14.47%	14.84%	14.99%	15.08%	10.31%
USA	61.45%	61.58%	57.57%	57.68%	58.00%	64.60%
Europa	8.92%	9.35%	12.62%	12.73%	12.44%	14.77%
Giappone	12.93%	12.58%	12.98%	12.64%	12.61%	5.10%
Suddivisione della capitalizzazione di mercato						
Large Cap	65.63%	66.98%	71.01%	71.08%	71.03%	95.07%
Mid Cap	27.46%	26.48%	20.13%	20.11%	20.12%	4.88%
Small Cap	6.91%	6.55%	8.86%	8.80%	8.85%	0.05%

Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Dati aggiornati al 30/06/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

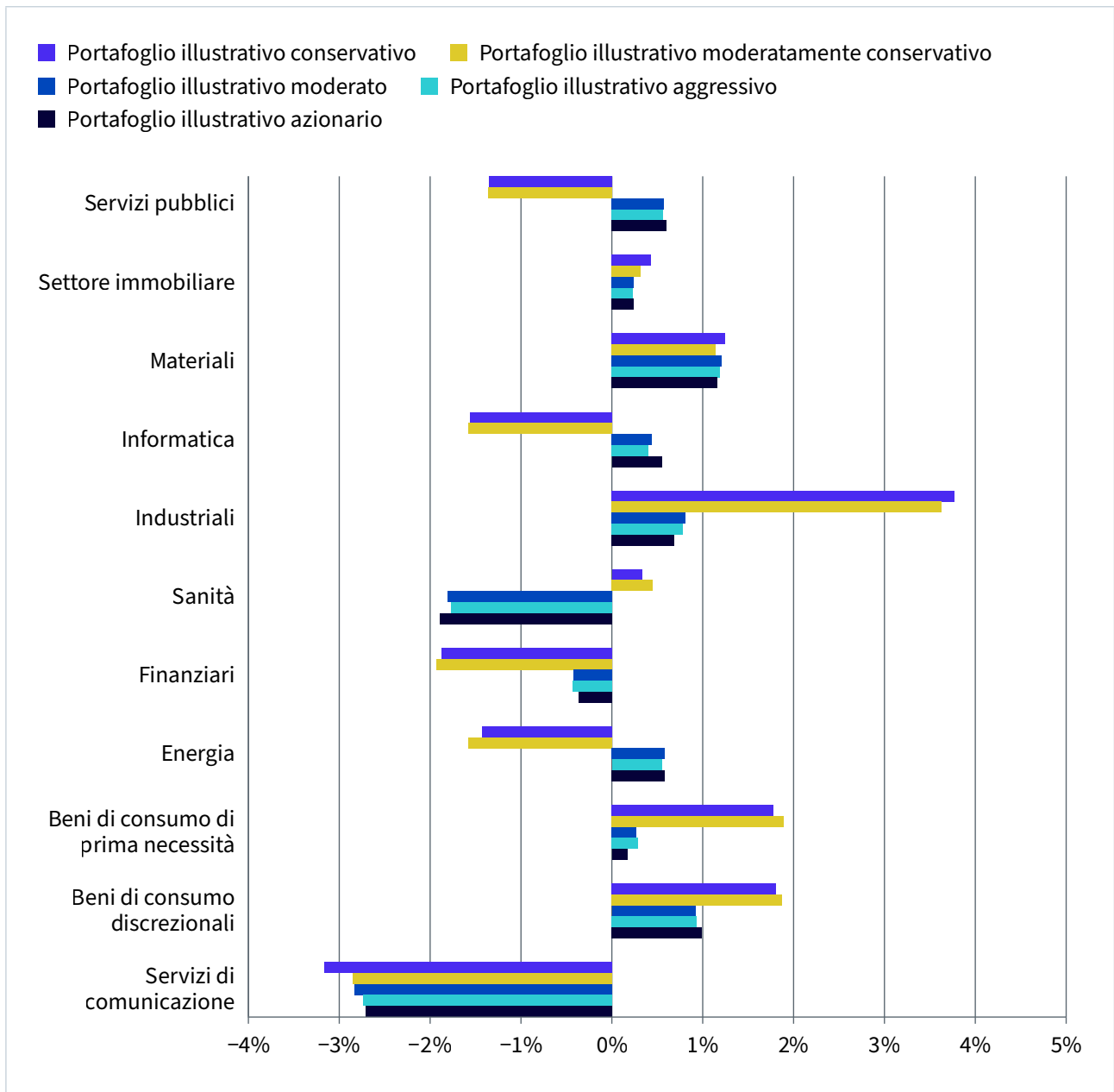
Complessivamente, il nostro sottoportafoglio azionario presenta una chiara sovrapponderazione del Giappone e dei mercati emergenti nei vari segmenti di rischio, mentre le azioni europee sono neutre o leggermente sottoponderate. Attraverso l'investimento diretto nelle small cap, ma anche indiretto nell'azionario tematico, la percentuale di mid e small cap nel nostro portafoglio è più elevata. Questo significa che è in grado di beneficiare dei cicli di taglio dei tassi in corso nella maggior parte delle economie sviluppate.

I fondamentali del portafoglio riflettono inoltre la nostra continua attenzione alle aziende di alta qualità e altamente redditizie, con un aumento di ROE e ROA. Le valutazioni si sono orientate verso il valore, con tutti i portafogli che presentano un notevole sconto sui rapporti prezzo/utigli e prezzo/valore contabile rispetto al mercato.

A livello settoriale, i portafogli sono abbastanza equilibrati e presentano solo piccole sovrapponderazioni o sottoponderazioni rispetto al mercato. I Servizi di comunicazione rimangono il principale elemento sottoponderato in tutti i portafogli, mentre il settore della Sanità rimane un po' più indietro nei portafogli più aggressivi. Per un portafoglio più conservativo, le maggiori sottoponderazioni si registrano in Informatica, Finanziari ed Energia. Beni di consumo discrezionali, Materiali e Industriali sono i settori più sovrapponderati, soprattutto nei portafogli conservativi che si concentrano sul **WisdomTree Megatrends UCITS ETF**.

Vale la pena notare che nel comparto azionario molti degli ETF sono sottoposti a screening ESG e seguono i criteri di esclusione di WisdomTree basati sui principi e sul tipo di attività.

Figura 31: Allocazione ai settori nel sottoportafoglio azionario (rispetto all'MSCI All Country World)



Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Dati aggiornati al 30/06/2024.

I tagli dei tassi di interesse sono finalmente arrivati

Nell'economia sviluppata, i tassi d'interesse hanno finalmente iniziato a scendere. La Riksbank svedese è stata la prima a tagliare a maggio. La Banca centrale europea l'ha seguita a giugno. Anche la Federal Reserve sta per effettuare un taglio e l'inflazione sembra essere sotto controllo. In risposta, i nostri portafogli presentano una duration in linea o leggermente superiore a quella del benchmark.

Tutti e tre i portafogli modello sono diversificati tra le esposizioni al reddito fisso in EUR e in USD, ma quando possibile utilizziamo una classe di azioni con copertura in EUR per eliminare il rischio di cambio.

L'esposizione core al reddito fisso è costituita da un investimento diversificato nel Global Aggregate Index EUR Hedged, che offre esposizione ai titoli di Stato e alle obbligazioni societarie investment-grade dei mercati sviluppati. L'allocazione è poi integrata da titoli di Stato a lunga duration e da obbligazioni societarie a breve duration in USD e in EUR.

Le allocazioni finali sono distribuite tra titoli garantiti da ipoteca statunitensi, obbligazioni ad alto rendimento a livello globale e obbligazioni governative dei mercati emergenti in valuta locale.

Questa combinazione offre al portafoglio uno yield to worst che oscilla tra il 4,7% e il 4,8%, contro appena il 3,3% dell'EUR aggregate index. La duration varia da 6,7 a 7 rispetto a un benchmark di 6,5.

Figura 32: Caratteristiche fondamentali del sottoportafoglio del reddito fisso

	Portafoglio illustrativo conservativo	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo	Portafoglio illustrativo moderato	Portafoglio illustrativo aggressivo	Portafoglio illustrativo azionario	Bloomberg EUR Aggregate Index
Ponderazione	75%	62%	30%	14%	0%	
Yield to worst	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	-	3,3%
Duration	6,7	6,7	6,6	7,0	-	6,5

Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Dati aggiornati al 30/06/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Una solida base per i metalli preziosi

Tra le nostre partecipazioni strategiche per le broad commodity c'è il **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF** che, invece di utilizzare un benchmark sulle materie prime come il Bloomberg Commodity Index, utilizza un indice di seconda generazione con una strategia sistematica per ridurre gli effetti negativi del roll yield e migliorare la performance. Storicamente, l'indice replicato dall'ETF (exchange-traded fund) ha sovraperformato il benchmark. Alcuni investitori potrebbero preferire un investimento in broad commodity non agricole. In tal caso, l'ETF può essere sostituito dal **WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF**. Anche questo replica un indice di materie prime di seconda generazione con ottimizzazione del roll yield. Inoltre, includiamo il **WisdomTree Core Gold** in tutti i portafogli come elemento di diversificazione e copertura.

Gli imminenti tagli dei tassi nei paesi sviluppati potrebbero ridurre l'attrattiva delle valute fiat e questo potrebbe essere molto positivo per l'oro e l'argento. La persistente incertezza sulle politiche commerciali (con prospettive tendenzialmente negative per il commercio globale nel caso di una presidenza Trump) rappresenterà un vento contrario per le materie prime in generale, ma l'oro potrebbe beneficiarne in qualità di copertura geopolitica. Per questo motivo, in tutti e cinque i portafogli abbiamo ridotto l'allocazione alle broad commodity e aumentato quella all'oro, aggiungendo anche l'argento attraverso il **WisdomTree Core Physical Gold** e il **WisdomTree Physical Silver**.

Alla ricerca di nuove fonti di crescita economica, la Cina intensificherà la transizione energetica, sia a livello nazionale che internazionale. Nonostante il rischio di ritorsioni commerciali da parte di Stati Uniti ed Europa, l'attuazione potrebbe richiedere del tempo, lasciando aperta la possibilità di incrementare le esportazioni di tecnologie pulite. Le prospettive a lungo termine delle materie prime restano legate alla transizione energetica e riteniamo che il potenziale deficit dell'offerta di metalli nel medio-lungo periodo genererà un superciclo. Il **WisdomTree Energy Transition Metals** offre esposizione a tutti i metalli necessari per la transizione energetica, ma non li pondera in base alla liquidità o alla produzione (come nel Bloomberg Commodity Index), bensì in base alla quantità di ciascun metallo che si prevede sarà necessaria durante la transizione.

L'istituzionalizzazione è in corso

Come discusso in **Bitcoin nei portafogli multi-asset**, gli investitori che desiderano un'esposizione neutrale al mercato dovrebbero investire circa l'1,5% dei loro portafogli multi-asset in bitcoin. Non assumere alcuna esposizione significa scegliere la sottoponderazione, esprimendo una chiara tesi d'investimento. Inoltre, un'allocazione anche minima alle criptovalute può fare una grande differenza nei portafogli. Negli ultimi dieci anni, aggiungere l'1% di bitcoin a un portafoglio 60/40 avrebbe aumentato la performance annualizzata dello 0,7%.³⁰

Il 2024 ha visto il bitcoin raggiungere diversi traguardi importanti, inserendosi nella finanza tradizionale e acquisendo una maggiore istituzionalizzazione. Il contesto normativo è progredito e la maggior parte delle borse dei mercati sviluppati, tra cui la LSE a maggio, permette ora di accedere agli ETP su bitcoin. Riteniamo quindi che questa asset class meriti una certa allocazione nel portafoglio.

Nel complesso, lo spazio rimane molto eterogeneo e in questa fase preferiamo concentrarci sugli asset più affermati. Proponiamo una piccola esposizione al **WisdomTree Physical Bitcoin** e al **WisdomTree Physical Crypto Mega Cap Equal Weight**. Questi ETP offrono agli investitori accesso facile, negoziabilità, trasparenza e soluzioni di custodia istituzionale all'interno di una struttura solida con copertura fisica.

³⁰ Bloomberg, WisdomTree. 31/12/2013 – 28/06/2024. In USD. Sulla base dei rendimenti giornalieri. Il portafoglio globale 60/40 è composto per il 60% dall'MSCI AC 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.**

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.

Solo per clienti professionali. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.

Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione

contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

WisdomTree Issuer ICAV

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (l'"Emittente WT"). L'Emittente WT è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e con separazione delle passività tra comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese come un veicolo di gestione patrimoniale collettiva irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). L'Emittente WT è costituito come Organismo d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") ai sensi del diritto irlandese ed emetterà una classe distinta di azioni (le "Azioni") per ciascun comparto. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente WT (il "Prospetto WT") prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato "Fattori di rischio", per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nelle Azioni.

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF

La metodologia e le regole che disciplinano l'Indice (in appresso la "Metodologia dell'Indice" e l'"Indice") sono di natura esclusiva e non possono essere riprodotte o diffuse senza il preventivo consenso scritto dello "Sponsor dell'Indice" (come definito nel "Regolamento dell'Indice" disponibile su <http://www.wisdomtree.eu/home>). Lo Sponsor dell'Indice, l'agente di calcolo dell'Indice (qualora tale soggetto sia diverso dallo Sponsor dell'Indice, in appresso l'"Agente di Calcolo dell'Indice") e, se del caso, il consulente per gli investimenti dell'Indice (in appresso il "Consulente per gli investimenti dell'Indice") non garantiscono l'assenza di errori o omissioni nel calcolo o nella diffusione dell'Indice. La Metodologia dell'Indice si basa su determinate ipotesi, modelli di pricing e metodi di calcolo adottati dallo Sponsor dell'Indice, dall'Agente di Calcolo dell'Indice e, se del caso, dal Consulente per gli investimenti dell'Indice, e può presentare alcune limitazioni intrinseche. Le informazioni elaborate sulla base di diversi modelli, metodi di calcolo o ipotesi possono condurre a risultati diversi. Non è consentito l'uso o la riproduzione della Metodologia dell'Indice in alcun modo, né lo Sponsor dell'Indice né alcuno dei suoi agenti può essere ritenuto responsabile di perdite di sorta, siano esse derivanti direttamente o indirettamente dall'uso dell'Indice o della Metodologia dell'Indice, o comunque relativamente ad essi. Lo Sponsor dell'Indice si riserva il diritto di modificare o adattare la Metodologia dell'Indice di volta in volta in conformità con le norme che disciplinano l'Indice e non si assume alcuna responsabilità per qualsiasi modifica o adattamento. Lo Sponsor dell'Indice e l'Agente di Calcolo dell'Indice non sono in alcun modo tenuti a continuare il calcolo, la pubblicazione o la diffusione dell'Indice e declinano ogni responsabilità per l'eventuale sospensione o interruzione del relativo calcolo qualora avvenga in conformità con le norme che disciplinano l'Indice. Lo Sponsor dell'Indice, l'Agente di Calcolo dell'Indice e, se del caso, il Consulente per gli investimenti dell'Indice declinano ogni responsabilità relativa alla pubblicazione o all'utilizzo del livello dell'Indice in un dato momento. La Metodologia dell'Indice prevede alcuni costi insiti nella strategia a copertura, tra cui: costi di frizione, di replica e per pronti contro termine nella gestione dell'Indice. Tali costi (se presenti) possono variare nel tempo in base alle condizioni di mercato secondo quanto stabilito dallo Sponsor dell'Indice nella sua ragionevole attività commerciale. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti possono effettuare operazioni in derivati o emettere strumenti finanziari (insieme, in appresso, i "Prodotti") legati all'Indice. I Prodotti non sono in alcun modo sponsorizzati, sostenuti, venduti o promossi dallo sponsor di qualsiasi componente dell'indice (o parte di esso) che comprenda l'Indice (ciascuno di essi, in appresso, un "Indice di Riferimento"), che non sia affiliato con BNP Paribas (ciascuno di tali sponsor, in appresso, uno "Sponsor dell'Indice di Riferimento"). Lo Sponsor dell'Indice di Riferimento non rilascia alcuna dichiarazione, espressa o implicita, in merito ai risultati che potrebbero essere ottenuti con l'utilizzo del relativo Indice di Riferimento e / o la posizione in cui si trovi il relativo Indice di Riferimento in un determinato momento per qualsiasi data specifica o meno.

Gli Sponsor dell'Indice di Riferimento non possono essere ritenuti responsabili (per negligenza o altro) nei confronti di alcun individuo e per qualsiasi errore nel relativo Indice di Riferimento, e lo Sponsor di tale Indice di Riferimento non è soggetto ad alcun obbligo di notifica nei

confronti di alcun soggetto riguardo a eventuali errori ivi contenuti. Nessuno Sponsor dell'Indice di Riferimento rilascia alcuna dichiarazione di alcun tipo, espressa o implicita, in merito al vantaggio di acquistare o assumere alcun rischio in relazione ai Prodotti. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti non hanno alcun diritto, né possono rivalersi, nei confronti dello Sponsor dell'Indice di Riferimento nel caso in cui un Indice di Riferimento non sia pubblicato contenga errori di calcolo, o in base a qualsiasi altro elemento correlato con un Indice di Riferimento, la sua produzione, la sua posizione o i suoi componenti. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti declinano ogni responsabilità nei confronti di altre parti per qualsiasi atto o omissione da parte di qualsiasi Sponsor dell'Indice di Riferimento in relazione al calcolo, all'adattamento o alla manutenzione del relativo Indice di Riferimento, e non sono affiliati né controllano alcun Indice di Riferimento o relativo Sponsor dell'Indice di Riferimento, o il calcolo, la composizione o la diffusione di un Indice di Riferimento. Seppure l'Agente di Calcolo dell'Indice dovesse ottenere informazioni relative a ciascun Indice di Riferimento da fonti disponibili al pubblico che ritiene affidabili, non verificherà in modo indipendente tali informazioni e, di conseguenza, nessuna dichiarazione, garanzia o impegno (esplicito o implicito) è fatto e nessuna responsabilità è accettata dallo Sponsor dell'Indice o da alcuno dei suoi agenti o dall'Agente di Calcolo dell'Indice circa l'esattezza, la completezza e la tempestività delle informazioni relative a un Indice di Riferimento. Lo Sponsor dell'Indice e / o i suoi agenti possono rivestire, rispetto all'Indice e / o ai prodotti legati all'Indice, diversi ruoli, fra cui, a titolo esclusivamente esemplificativo, la posizione di market-maker, garante di copertura, emittente di componenti dell'Indice, Sponsor dell'Indice e / o Agente di Calcolo dell'Indice. Tali attività potrebbero comportare potenziali conflitti di interesse che potrebbero influenzare il prezzo o il valore di un prodotto.

WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF

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

WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF

BLOOMBERG® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate (collettivamente “Bloomberg”). BARCLAYS® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue affiliate “Barclays”), utilizzato sotto licenza. Bloomberg o i suoi licenziatari, inclusa Barclays, sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi agli indici Bloomberg Barclays. Bloomberg e Barclays non sono affiliate con WisdomTree Investments Inc e non approvano, promuovono, rivedono o raccomandano il WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF. Né Bloomberg né Barclays garantiscono la tempestività,

l'accuratezza o la completezza di eventuali dati o informazioni relativi al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, e non rispondono in alcun modo nei confronti di WisdomTree Issuer ICAV, degli investitori del WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF o di soggetti terzi in relazione all'uso o all'accuratezza del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index o dei dati inclusi al suo interno.

Jersey ETCs – Issuer

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

WisdomTree Metal Securities Limited

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

WisdomTree Commodity Securities Limited

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

"Bloomberg®" e "Bloomberg Commodity Index (es) SM" a cui si fa riferimento nel presente documento sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate, tra cui Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli indici (collettivamente, "Bloomberg") e sono concessi in licenza per uso per determinati scopi da parte di WisdomTree UK Limited e dalle sue affiliate autorizzate, tra cui WisdomTree Commodity Securities Limited (congiuntamente, WisdomTree). Bloomberg non è affiliato con WisdomTree e non approva, avalla, rivede o raccomanda gli Exchange-Traded Product a cui si fa riferimento nel presente documento. Bloomberg non garantisce la tempestività, l'accuratezza o la completezza di alcun dato o informazione relativa agli indici.

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC (“Emittente”), da parte sua, emette dei prodotti ai sensi di un Prospetto ("WTMA Boost") approvato dalla Banca Centrale d'Irlanda e redatto in conformità con la Direttiva 2003/71/CE. Il Prospetto WTMA è stato passaportato in diverse giurisdizioni europee tra cui Regno Unito, Italia, e Germania ed è disponibile nel presente documento.

WisdomTree Issuer X Limited

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

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

Il prodotto descritto nel presente documento è un ETP non regolamentato, approvato per la negoziazione sul SIX Swiss Exchange in Svizzera, Euronext Paris, Euronext Amsterdam e la Deutsche Börse Xetra in Germania. Le criptovalute sono investimenti ad alto rischio e potrebbero non essere idonee per tutti i tipi di investitori. I potenziali investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che il prezzo delle attività sottostanti con cui i titoli sono garantiti può presentare una maggiore volatilità rispetto ad altre asset class e, di conseguenza, il valore dei titoli può subire ampie oscillazioni. L’investitore deve accertarsi che la natura, la complessità e i rischi associati alle criptovalute siano idonei ai propri obiettivi in base alle proprie circostanze personali e alla propria posizione finanziaria.

I DATI DI CF BENCHMARKS LTD VENGONO UTILIZZATI DIETRO CONCESSIONE DI LICENZA COME FONTE DI INFORMAZIONI PER ALCUNI PRODOTTI DI WISDOMTREE. CF BENCHMARKS LTD, I SUOI LICENZIATARI E AGENTI NON HANNO ALCUN ALTRO LEGAME CON I PRODOTTI E I SERVIZI DI WISDOMTREE E NON SPONSORIZZANO, AVVALLANO, CONSIGLIANO O PROMUOVONO I PRODOTTI O I SERVIZI DI WISDOMTREE. CF BENCHMARKS, I SUOI LICENZIATARI E AGENTI NON HANNO ALCUN OBBLIGO O RESPONSABILITÀ IN RELAZIONE AI PRODOTTI E AI SERVIZI DI WISDOMTREE. CF BENCHMARKS, I SUOI LICENZIATARI E AGENTI NON GARANTISCONO L'ACCURATEZZA E/O LA COMPLETEZZA DI ALCUN INDICE CONCESSO IN LICENZA A WISDOMTREE E NON AVRANNO ALCUNA RESPONSABILITÀ PER EVENTUALI ERRORI, OMISSIONI O INTERRUZIONI NELLO STESSO.

Per gli Investitori in Svizzera – Investitori Qualificati

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>.

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICO) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.

Per Investitori Maltese: Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell’Autorità Finanziaria Maltese.



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330