

Settembre 2025

WisdomTree Market Outlook: investire nell'era del riallineamento

Più portafogli modello



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Autori



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Dovile Silenskyte
Director, Digital Assets
Research



Pierre Debru
Head of Research, Europe



Ayush Babel
Director,
Quantitative Research



Nitesh Shah
Head of Commodities &
Macroeconomic Research



Elvira Kuramshina
Associate Director,
Quantitative Research



Aneeka Gupta
Director,
Macroeconomic Research



Luca Berlanda
Associate Director,
Quantitative Research



Mobeen Tahir
Director, Macroeconomics
and Thematic Research



Blake Heimann
Senior Associate,
Quantitative Research



Piergiacomo Braganti
Director,
Macroeconomic Research



Baoqi Zhu
Senior Associate, Quantitative
Research & Multi Asset Solutions

Contenuti

- 1.** Commodity Outlook: dazi, tensioni e venti favorevoli in un mondo in fase di riallineamento 2
- 2.** Equity Outlook: navigare tra le correnti contrastanti di politica, profitto e premi 22
- 3.** Thematic Outlook: trovare opportunità di crescita in un mondo frammentato 40
- 4.** Crypto Outlook: il momento dell'economia reale 56
- 5.** Portafogli modello basati sulla House View di WisdomTree: unire prospettive e selezione di ETF per ottenere coerenza a lungo termine e flessibilità tattica 70

1.

Commodity Outlook: dazi, tensioni e venti favorevoli in un mondo in fase di riallineamento

In questa sezione

01	Dollaro statunitense: valuta debole, conseguenze potenti	6
02	Strangolamento delle catene di approvvigionamento: il serpente dei dazi torna a mordere	8
03	Oro: pronto a un'impennata	12
04	Energia: petrolio e calcoli	15
05	Metalli di base: il pilastro di IA, energia e difesa	16
06	Conclusione	20



Quando nel marzo 2025 abbiamo pubblicato “Trovare gli antidoti nell'Anno del Serpente”, abbiamo correttamente identificato nel commercio e nelle dinamiche geopolitiche i punti di pressione critici per i mercati delle materie prime. Il nostro scetticismo nei confronti delle affermazioni secondo cui il presidente Trump avrebbe rapidamente posto fine ai conflitti tra Russia e Ucraina e tra Israele, Hamas e Iran si è rivelato fondato. Tuttavia, l'entità dello shock commerciale causato dal “Giorno della liberazione” ha superato anche le nostre previsioni più caute. Al contrario, i nostri timori per il continuo apprezzamento del dollaro statunitense si sono rivelati infondati. Infatti, si è invece verificata una brusca inversione di tendenza.

Finora, nell'Anno del Serpente le materie prime hanno registrato buoni risultati, con i metalli preziosi in testa. Tale forza riflette la maggiore ansia dei mercati per i rischi geopolitici e commerciali, che spinge gli investitori a cercare rifugio nell'oro. Anche i metalli industriali hanno registrato rendimenti elevati, sostenuti in parte dalle distorsioni causate dai dazi annunciati e previsti. Tuttavia, il loro momentum va oltre questi fattori di breve periodo e prevediamo di assistere a un ulteriore rialzo nel medio termine.

Sebbene il settore energetico possa apparire deludente se si osserva la performance YTD, soprattutto rispetto ai metalli, sotto la superficie si nasconde una notevole volatilità. Nel solo mese di giugno, i prezzi del petrolio sono aumentati del 19% nei primi diciotto giorni, per poi registrare un calo dell'11% negli ultimi dodici. Oscillazioni simili si sono verificate in diversi momenti nel corso dell'anno, sottolineando l'imprevedibilità del settore.

Figura 1: Performance degli asset a confronto

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Liquidità 0%	Materie prime 12%	Titoli azionari 22%	Liquidità 2%	Titoli azionari 28%	Titoli azionari 16%
2	Settore immobiliare 0%	Titoli azionari 8%	Settore immobiliare 11%	Obbligazioni -2%	Settore immobiliare 23%	Obbligazioni 10%
3	Titoli azionari -1%	Settore immobiliare 5%	Obbligazioni 10%	Settore immobiliare -5%	Obbligazioni 14%	Liquidità 0%
4	Obbligazioni -3%	Obbligazioni 4%	Materie prime 2%	Titoli azionari -9%	Materie prime 8%	Materie prime -3%
5	Materie prime -25%	Liquidità 1%	Liquidità 1%	Materie prime -11%	Liquidità 2%	Settore immobiliare -8%

	2021	2022	2023	2024	YTD 2025
1	Settore immobiliare 27%	Materie prime 16%	Titoli azionari 24%	Titoli azionari 19%	Titoli azionari 11%
2	Materie prime 27%	Liquidità 2%	Settore immobiliare 11%	Materie prime 5%	Materie prime 9%
3	Titoli azionari 22%	Titoli azionari -18%	Obbligazioni 8%	Liquidità 4%	Obbligazioni 7%
4	Liquidità 0%	Obbligazioni -21%	Liquidità 4%	Settore immobiliare 2%	Settore immobiliare 6%
5	Obbligazioni -3%	Settore immobiliare -24%	Materie prime -8%	Obbligazioni -1%	Liquidità 2%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dati fino al 18 luglio 2025. Tutti i rendimenti sono espressi in USD. 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 = US T-Bill 3 month. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Figura 2: Performance dei settori delle materie prime

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	MP	MI	MI	MP	MP	MP
	-11%	20%	29%	-5%	17%	26%
2	Agr	Energia	MP	Agr	Energia	Agr
	-16%	16%	11%	-11%	12%	16%
3	Broad	Broad	Broad	Broad	Broad	MI
	-25%	12%	2%	-11%	8%	16%
4	MI	MP	Energia	Energia	MI	Broad
	-27%	10%	-4%	-13%	7%	-3%
5	Energia	Agr	Agr	MI	Agr	Energia
	-39%	2%	-11%	-19%	2%	-43%

	2021	2022	2023	2024	YTD 2025
1	Energia	Energia	MP	MP	MP
	52%	36%	10%	25%	28%
2	MI	Broad	Agr	Broad	MI
	30%	16%	-4%	5%	13%
3	Broad	Agr	Broad	MI	Broad
	27%	16%	-8%	4%	9%
4	Agr	MP	MI	Energia	Energia
	27%	0%	-9%	1%	3%
5	MP	MI	Energia	Agr	Agr
	-6%	-2%	-22%	-4%	0%

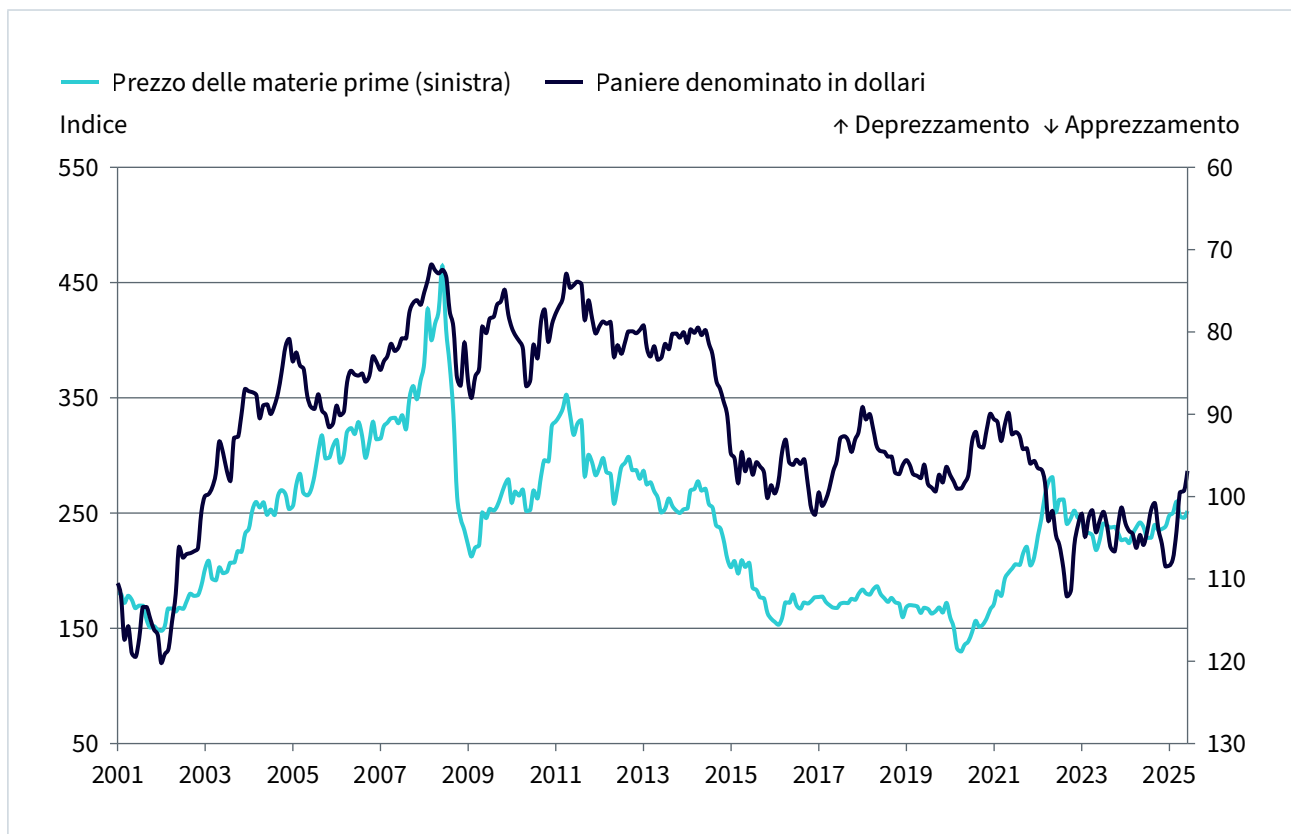
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dati fino al 18 luglio 2025. Tutti i rendimenti sono espressi in USD. Dati: proxy dei dati per ogni settore delle materie prime utilizzando gli indici TR dei sottosectori di Bloomberg. MP = metalli preziosi, MI = metalli industriali, Agr = agricoltura. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dollaro statunitense: valuta debole, conseguenze potenti

Il recente deprezzamento del dollaro statunitense ha favorito un ampio rafforzamento del gruppo delle materie prime. Dopo aver raggiunto un picco di 110 a metà gennaio, il livello più alto da luglio 2022, che ha segnato tre mesi consecutivi di apprezzamento, il paniere denominato in dollari è sceso bruscamente a 97 entro luglio 2025, con un calo del 12%. Si tratta della fase di debolezza del dollaro più marcata dal 2020, quando è scoppiata la pandemia di COVID-19. In particolare, il ritmo del deprezzamento del 2025 è stato ancora più rapido.

Storicamente, le materie prime quotate in USD tendono a registrare buoni risultati durante i periodi di debolezza della valuta statunitense. Cicli rialzisti significativi, come quelli del 2002-2008, 2010-2011 e 2020-2021, hanno coinciso con cali sostenuti del dollaro. Tuttavia, ci sono delle eccezioni, in particolare quella del periodo 2016-2018, quando i prezzi delle materie prime sono rimasti sostanzialmente invariati nonostante la debolezza della valuta.

Figura 3: Materie prime e dollaro statunitense



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, gennaio 2001- giugno 2025. Bloomberg Commodity Index Total Return e paniere denominato in dollari (DXY). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Esistono diversi meccanismi cruciali attraverso i quali un dollaro statunitense più debole è positivo per il gruppo delle materie prime:

Meccanismo	Effetto
Pricing in USD	Le materie prime diventano più economiche nelle valute locali, a vantaggio della domanda globale.
Convenienza globale	Particolarmente vantaggiosa per i mercati emergenti, dove il potere d'acquisto migliora.
Appeal come copertura contro l'inflazione	Un dollaro più debole stimola i flussi di investimento in asset reali come le materie prime.
Posizionamento speculativo	Durante le fasi di ribasso del dollaro, gli investitori tendono a cercare rendimenti più elevati dalle materie prime.
Margini dei produttori	Il calo dei ricavi in dollari può limitare la crescita dell'offerta, sostenendo i prezzi.

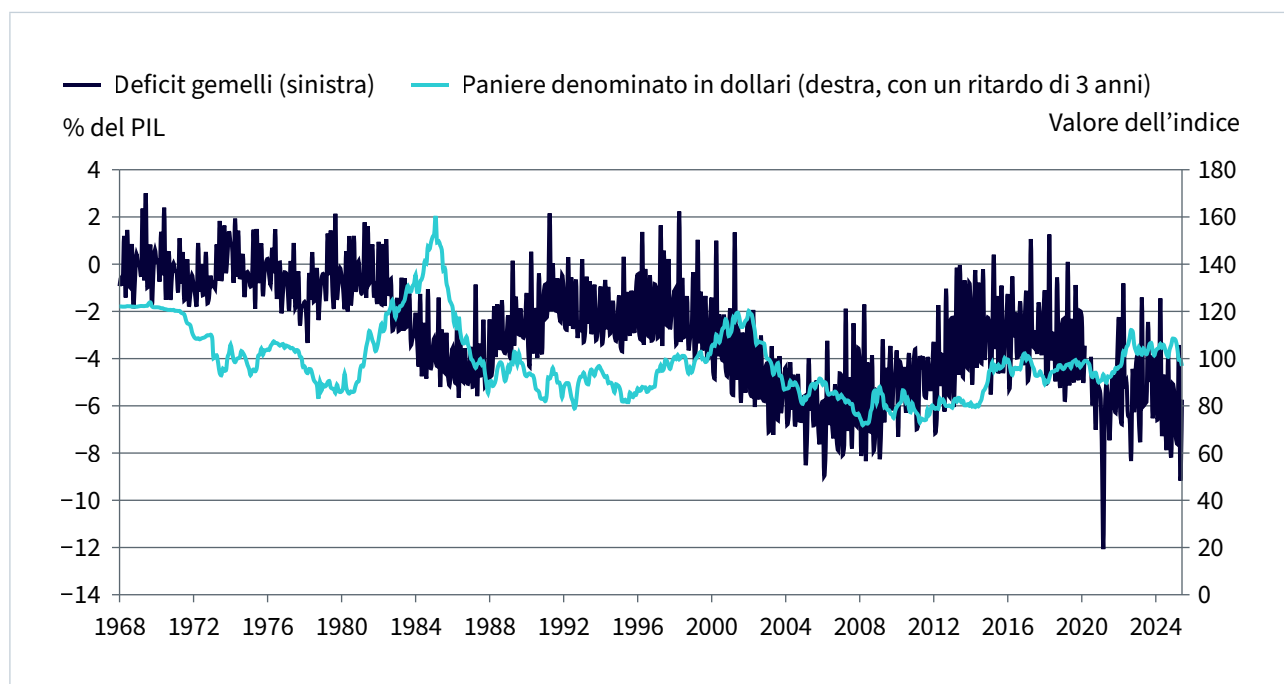
Il consenso di mercato suggerisce un ulteriore ribasso della valuta statunitense, con previsioni che indicano che il paniere denominato in dollari scenderà a 93,8 entro il 2026 (sondaggio Bloomberg, luglio 2025). Sebbene non esista una politica formale di svalutazione del dollaro, le recenti misure dell'Amministrazione indicano una forte propensione all'indebolimento della valuta, un contesto che continua a favorire le materie prime.

Alcuni commentatori hanno avanzato l'idea di una strategia di svalutazione più deliberata, tracciando un parallelo con l'accordo del Plaza del 1985, uno sforzo coordinato da Stati Uniti, Francia, Germania Ovest, Giappone e Regno Unito per indebolire il dollaro. In un tale contesto, abbiamo introdotto il concetto ipotetico di un “accordo di Mar-a-Lago” (cfr. [Accordo di Mar-a-Lago: una possibile strategia per il deprezzamento del dollaro](#)), un equivalente moderno che, se attuato, potrebbe provocare uno shock profondo nel sistema finanziario globale. I recenti commenti del Segretario al Tesoro Bessent non indicano alcuna volontà di modificare le future aste dei titoli di Stato e l'amministrazione Trump sembra quindi prendere le distanze da una tale prospettiva. Ovviamente non consideriamo l'Accordo di Mar-a-Lago uno scenario di base ma, se dovesse concretizzarsi, sarebbe decisamente positivo per l'oro, soprattutto se minasse la credibilità del debito statunitense e provocasse volatilità sui mercati obbligazionari.

Le recenti misure dell'Amministrazione indicano una forte propensione all'indebolimento della valuta.

Al di là delle manovre politiche esplicite, a favorire il protrarsi della debolezza del dollaro sono anche le forze strutturali in essere. Storicamente, deficit gemelli, ovvero una combinazione che vede l'aumento sia del deficit delle partite correnti che di quello di bilancio, sono associati al deprezzamento del dollaro, sebbene con un certo ritardo. Escludendo il picco del 2020 legato agli stimoli fiscali conseguenti alla pandemia, gli ultimi tre anni hanno visto un aumento persistente del deficit. Se tale tendenza dovesse protrarsi, potrebbe esercitare un'ulteriore pressione al ribasso sul dollaro e continuare a favorire il gruppo delle materie prime.

Figura 4: Dollaro e deficit gemelli statunitensi



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, gennaio 1968 - giugno 2025. Deficit gemello = deficit delle partite correnti + deficit di bilancio espressi in % rispetto al PIL. Paniere denominato in dollari (DXY). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

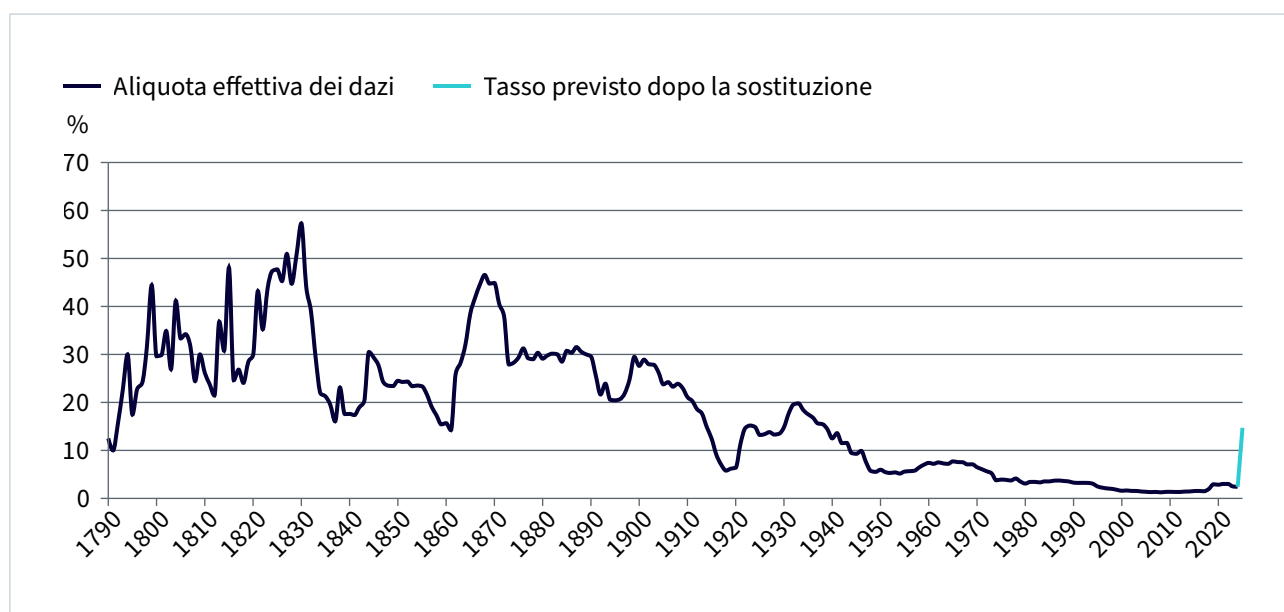
Strangolamento delle catene di approvvigionamento: il serpente dei dazi torna a mordere

Il deficit delle partite correnti degli Stati Uniti è il risultato di una combinazione di deficit commerciale, redditi netti dall'estero e trasferimenti. La politica commerciale rimane un pilastro dell'agenda economica dell'amministrazione Trump. Tuttavia, non è ancora chiaro se tali politiche riusciranno a ridurre il deficit commerciale.

Stati Uniti si stanno avviando verso l'aumento dei dazi più significativo degli ultimi cento anni.

Ciò che appare evidente è che le misure poco ortodosse annunciate nel “Giorno della liberazione” hanno scosso i mercati delle materie prime e, di fatto, tutte le asset class. Sebbene i negoziati commerciali siano ancora in corso e l’aliquota effettiva dei dazi possa variare entro la data di pubblicazione, le proiezioni attuali indicano che gli Stati Uniti si stanno avviando verso l’aumento dei dazi più significativo degli ultimi cento anni. Le implicazioni per i flussi commerciali globali e i mercati delle materie prime sono profonde e di vasta portata.

Figura 5: Aliquote effettive medie dei dazi dal 1790



Fonte: statistiche storiche degli Stati Uniti Ea424-434, Monthly Treasury Statement, Bureau of Economic Analysis, analisi di The Budget Lab. Tiene conto della sostituzione di alcuni prodotti con fonti nazionali e fonti soggette a dazi inferiori. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Finora, le materie prime hanno in gran parte resistito alle turbolenze causate dalla guerra commerciale in evoluzione. Tra i chiari beneficiari c'è l'oro, bene rifugio per eccellenza a cui gli investitori ricorrono in periodi di incertezza e instabilità politica.

Le materie prime energetiche hanno in generale evitato il peso delle misure protezionistiche. L'amministrazione Trump sembra intenzionata ad attenuare l'impatto inflazionistico dei dazi garantendo ai consumatori americani un accesso conveniente all'energia. In qualità di esportatori netti di petrolio e gas, gli Stati Uniti sono ampiamente autosufficienti dal punto di vista energetico; di conseguenza, i

Le materie prime hanno in gran parte resistito alle turbolenze causate dalla guerra commerciale in evoluzione.

relativi flussi interni non sono stati colpiti dalle misure. Il presidente Trump ha infatti esercitato pressioni sui principali produttori dell'OPEC affinché abbassassero i prezzi di petrolio e gas. Ciononostante, le perturbazioni commerciali stanno avendo ripercussioni sui prodotti raffinati. I mercati del gasolio a bassissimo tenore di zolfo (ULSD), ad esempio, stanno subendo una contrazione a causa dei controlli sulle esportazioni canadesi verso gli Stati Uniti. La produzione di gasolio dipende dalle frazioni più pesanti del greggio, mentre il petrolio statunitense è ricavato dai gradi più leggeri, rendendo il Paese dipendente dalle importazioni per la raffinazione del gasolio.

Rispetto alle strutture dei dazi più ampie, i metalli di base si trovano ad affrontare un contesto commerciale più frammentato e complesso. Sebbene siano esenti da dazi reciproci generalizzati, rimangono esposti a dazi specifici per settore (“settoriali”). Al momento della stesura del presente documento, sono in vigore le seguenti misure:

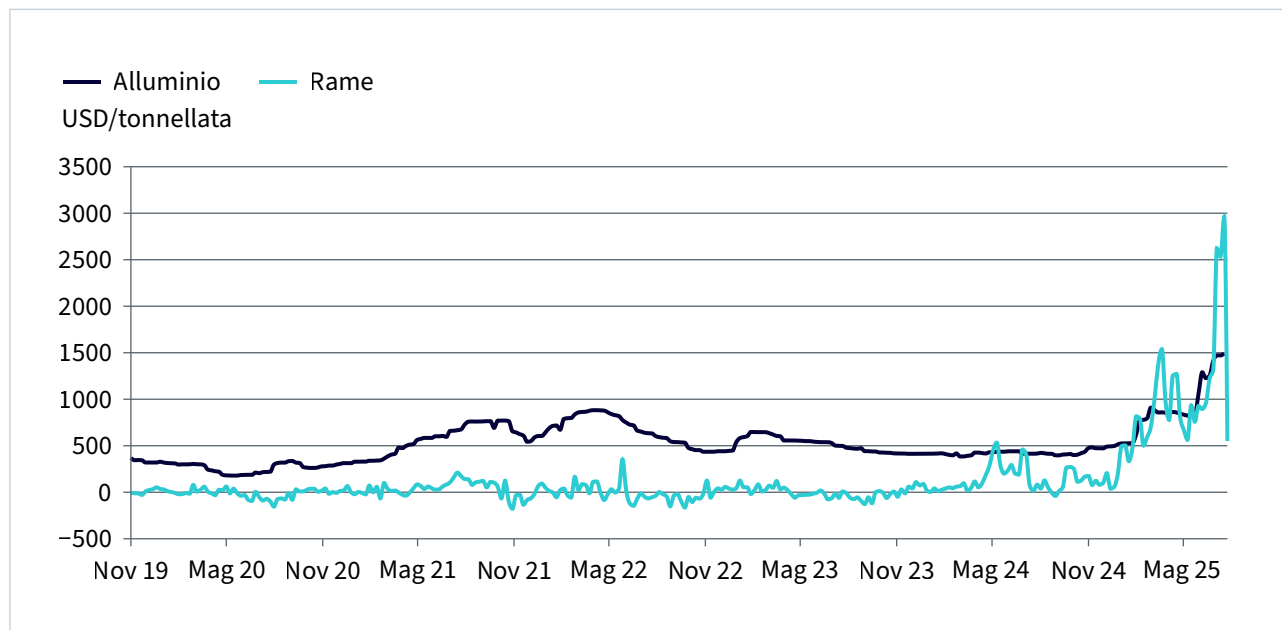
- + l'alluminio e l'acciaio sono soggetti a dazi del 50%, in linea con le politiche del primo mandato del presidente Trump;
- + anche il rame semilavorato è ora soggetto a un dazio del 50%.⁶

Tuttavia, l'andamento dei dazi settoriali rimane imprevedibile e ha colto di sorpresa molti operatori di mercato. Nel caso del rame, ritenevano che anche quello raffinato sarebbe stato incluso, sulla base dei commenti espressi da Trump sui social media a giugno. Contrariamente alle aspettative, l'annuncio ufficiale del 30 luglio 2025 ha escluso il rame raffinato, in attesa di uno studio di follow-up previsto per giugno 2026. Sulla base di tale revisione, gli Stati Uniti potrebbero applicare un dazio in più fasi che, a partire dal 15% nel 2027, dovrebbe arrivare al 30% nel 2028.

Prima dell'annuncio relativo ai dazi, i prezzi dei metalli di base negli Stati Uniti hanno registrato un forte aumento, riflettendo la crescita prevista dei costi di importazione. Il rame del COMEX è salito di quasi il 40% da inizio anno fino al 30 luglio, superando di gran lunga il rialzo del 12% registrato dal rame del London Metal Exchange (LME). Tuttavia, dopo l'annuncio dell'esclusione del metallo raffinato, i prezzi del rame statunitense sono scesi di quasi il 20%, annullando gran parte del premio rispetto ai prezzi globali.

⁶ Dati sui dazi al 30/07/2025.

Figura 6: Premio dei metalli statunitensi rispetto ai prezzi globali



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, novembre 2019 – luglio 2025. L'LME Aluminium Premium Duty Paid US Midwest (Platts) è una serie di dati basata su un contratto il cui prezzo incorpora già un premio rispetto al prezzo dell'LME di Londra. Il rame è stato calcolato da WisdomTree osservando la differenza tra il rame del COMEX e quello dell'LME (convertendo le unità di peso). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

In previsione dell'aumento dei dazi, le importazioni di metalli sono cresciute vertiginosamente, con gli acquirenti che si sono affrettati ad accumulare scorte. Questo ha prodotto un aumento di quelle statunitensi, in particolare per il rame. Di conseguenza, nel breve periodo prevediamo di assistere a un calo della domanda (mentre le scorte si riducono), anche se i fondamentali di rame e alluminio nel lungo termine rimangono solidi.

Dopo la sorpresa dei dazi sul rame, i mercati stanno ora rivalutando i rischi per altri metalli. Negli ultimi mesi, i prezzi del platino, del palladio e dell'argento hanno registrato un rialzo, sulla scia delle speculazioni secondo cui anche questi potrebbero essere oggetto di dazi in futuro.

Nell'aprile 2025, gli Stati Uniti hanno avviato un'indagine ai sensi dell'art. 232 per valutare i rischi, per la sicurezza nazionale, derivanti dalla dipendenza dalle importazioni di minerali critici lavorati e loro derivati. Si tratta dello stesso quadro giuridico utilizzato in precedenza per giustificare i dazi sull'alluminio. In base al decreto esecutivo, una relazione provvisoria doveva essere presentata entro 90 giorni (ma non è ancora stata pubblicata) e una relazione finale dovrebbe arrivare entro 180 giorni. La mancanza di visibilità ha ulteriormente accentuato l'incertezza dei mercati.

L'indagine dovrebbe prendere in esame nichel, zinco, stagno, platino e palladio. Al contrario, è improbabile che siano inclusi piombo e argento, poiché non figurano nell'elenco dei minerali critici stilato dallo US Geological Survey nel 2022.

Il Brasile, uno dei principali esportatori mondiali di prodotti agricoli, è ora soggetto a un dazio del 30% imposto dagli Stati Uniti. Una delle implicazioni più significative è il potenziale aumento del costo del caffè Arabica per i consumatori americani.

Tuttavia, l'impatto sui mercati finanziari potrebbe essere più contenuto. È improbabile che il contratto future sul caffè Arabica statunitense dell'ICE rispecchi il forte aumento dei prezzi registrato dal rame del COMEX (prima dell'annuncio ufficiale) a causa di una differenza strutturale fondamentale: mentre il rame del COMEX riflette i prezzi posteriori all'introduzione dei dazi, il contratto sul caffè si comporta diversamente. Di conseguenza, sebbene i consumatori potrebbero dover affrontare prezzi al dettaglio più elevati, quelli dei contratti future potrebbero non risentire in modo analogo dell'effetto dei dazi.

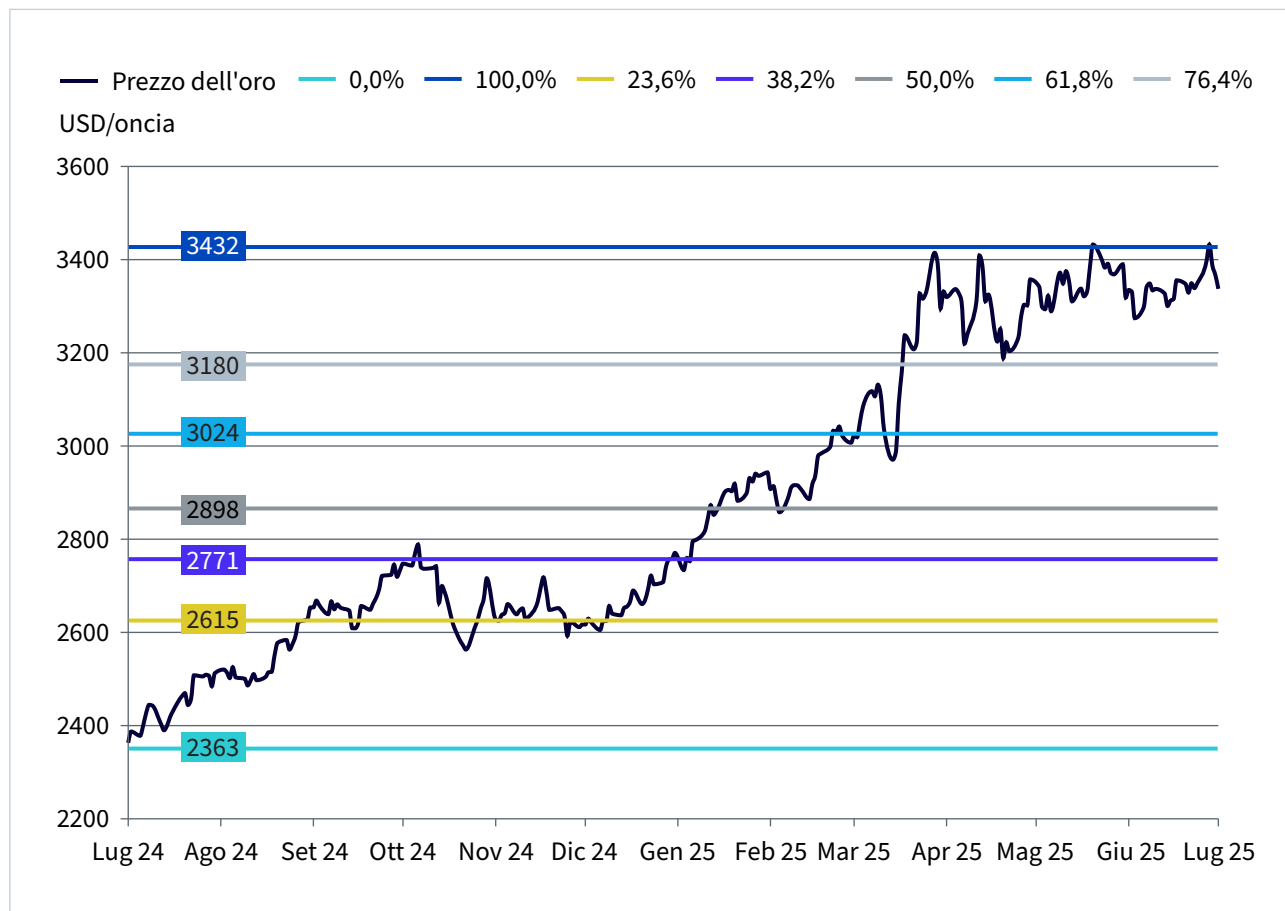
Oro: pronto a un'impennata

Dopo il picco intraday di 3.500 USD/oncia raggiunto il 22 aprile 2025, l'oro è stato scambiato all'interno di un intervallo relativamente ristretto compreso tra i 3.180 e i 3.400 USD/oncia. Il limite inferiore di questo intervallo coincide con il livello di ritracciamento di Fibonacci del 76,4%, ovvero un notevole supporto tecnico. Sebbene i nostri modelli a breve termine suggeriscano una possibile flessione al di sotto di tale soglia, prevediamo un solido supporto nei pressi del livello di ritracciamento del 61,8% a 3.024 USD/oncia, che creerebbe una base solida per un rimbalzo.

In prospettiva, crediamo che l'oro potrebbe salire a 3.850 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2026, sostenuto da ipotesi macroeconomiche di consenso. Interpretiamo il periodo attuale come una fase “di caricamento della molla”, un pattern di consolidamento che spesso precede forti movimenti direzionali, in particolare nelle asset class sostenute da incertezza sistemica e venti favorevoli a livello macroeconomico.

In prospettiva, crediamo che l'oro potrebbe salire a 3.850 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2026.

Figura 7: Prezzo dell'oro con linee di ritracciamento di Fibonacci



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, 24 luglio 2024 - 24 luglio 2025. Il ritracciamento di Fibonacci è uno strumento di analisi tecnica utilizzato per identificare i potenziali livelli di supporto e resistenza in un grafico dei prezzi. Utilizza linee orizzontali tracciate in base ai rapporti chiave di Fibonacci (23,6%, 38,2%, 61,8% e 76,4%) dopo aver identificato un'oscillazione significativa del prezzo. Si ritiene che questi livelli siano aree in cui il prezzo potrebbe arrestarsi o cambiare direzione. Le etichette sul grafico rappresentano il prezzo dell'oro ai livelli di supporto. La legenda indica i rapporti standard di Fibonacci. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

I prezzi dell'oro sono favoriti da diversi rischi macroeconomici:

1. Incertezza commerciale
2. Traiettoria del debito
3. Qualità delle istituzioni
4. Rischi geopolitici
5. Politica monetaria (dollaro) ambigua

Incertezza commerciale

L'oro rimane una copertura contro gli sviluppi negativi del commercio discussi in precedenza.

Traiettorie del debito

Il One Big Beautiful Bill Act, recentemente approvato, prevede tagli fiscali non finanziati che dovrebbero aumentare i deficit degli Stati Uniti di 2,4 mila miliardi di dollari tra il 2025 e il 2034 (esclusi gli effetti del servizio del debito).⁷ Se si include il pagamento degli interessi, il deficit cumulativo supera i 3.000 miliardi di dollari. Il debito in rapporto al PIL è destinato a salire dal 117,1% nel 2025 al 123,8% entro il 2034. Gli Stati Uniti non sono gli unici a dover affrontare una tale situazione. Storicamente, l'aumento dell'indebitamento pubblico è correlato a prezzi dell'oro più elevati, in particolare se le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e sui potenziali interventi politici crescono.

Qualità delle istituzioni

Le pressioni sulla Federal Reserve si stanno intensificando. Le ripetute critiche del presidente Trump nei confronti del presidente della banca centrale Jerome Powell,⁸ il cui mandato scade a maggio 2026, hanno accentuato i timori sull'indipendenza della stessa. Con l'aumento degli obblighi di servizio del debito, il rischio di un'influenza politica sulle misure monetarie si intensifica. Potrebbe verificarsi uno scenario simile a quello dell'era di G. William Miller (1978-1979), caratterizzata da un indebolimento delle istituzioni e un'inflazione elevata durante cui l'oro registrò guadagni storici.

Ci volle tutta l'autorità del presidente Paul Volcker per arginare i danni causati alla Fed; tuttavia, le sue misure audaci provocarono recessioni. Proprio così, due recessioni (una cosiddetta doppia recessione, ovvero gennaio-luglio 1980 e luglio 1981-novembre 1982). L'oro, in quanto bene rifugio, è avvantaggiato in periodi di recessione.

Rischi geopolitici

Il panorama geopolitico rimane teso:

- + in seguito agli attacchi statunitensi e israeliani, l'Iran ha sospeso la cooperazione con l'AIEA⁹. Al momento non sono in programma colloqui diplomatici (non è stata fissata una data precisa) e il coordinamento tra Stati Uniti e Israele appare frammentario;
- + conflitto Russia - Ucraina: il tentativo fallito di Trump di mediare un accordo di pace entro 24 ore dall'insediamento ha sortito l'effetto contrario. Il deterioramento dei rapporti personali con Putin e Zelensky riduce le speranze di una risoluzione breve termine.

⁷ [Estimated Budgetary Effects of H.R. 1, the One Big Beautiful Bill Act](#), Congressional Budget Office, 4 giugno 2025

⁸ Trump ha affermato: "Il licenziamento di Powell non arriverà mai troppo presto!" (aprile 2025) e "Se voglio che se ne vada, se ne andrà molto velocemente" (aprile 2025).

⁹ Agenzia internazionale dell'energia atomica.

Approccio che predilige un dollaro debole

Come discusso in precedenza, un orientamento favorevole a un dollaro debole sarà vantaggioso per un'ampia gamma di materie prime, compreso l'oro. Qualora dovesse emergere, una strategia di svalutazione del dollaro più incisiva determinerebbe un aumento significativo del prezzo dell'oro, che fungerebbe da copertura contro politiche poco ortodosse.

Energia: petrolio e calcoli

Nel corso degli anni, l'OPEC+ ha implementato diversi livelli di contenimento della produzione, come riassunto di seguito:

1. taglio a livello di gruppo (2,0 milioni di barili al giorno (mb/g)) -

annunciato nell'ottobre 2022, si applica a tutti i 22 membri dell'OPEC+ e dovrebbe rimanere in vigore fino alla fine del 2026;

2. taglio volontario (1,65 mb/g) -

introdotto ad aprile 2023 da un sottogruppo di otto paesi (**Arabia Saudita, Iraq, Kuwait, Kazakistan, Oman, Algeria, Russia ed Emirati Arabi Uniti**), anche questo è destinato a rimanere in vigore fino alla fine del 2026;

3. ulteriore taglio volontario (2,2 mb/g) -

avviato a novembre 2023, questo ulteriore taglio è sostenuto nuovamente dal “gruppo degli otto”. Il piano iniziale prevedeva un graduale abbandono a un ritmo di circa 138.000 barili al giorno tra aprile 2025 e settembre 2026.

L'OPEC+ ha accelerato l'abbandono del terzo livello e sembra essere sulla buona strada per completarlo entro settembre 2025, con un anno di anticipo rispetto alle previsioni. Le ragioni che spingono l'OPEC+ ad affrettarsi sono molteplici:

1. Strategia geopolitica

Il gruppo potrebbe rispondere agli appelli del **presidente degli Stati Uniti, Donald Trump**, di aumentare l'offerta di petrolio per aiutare a compensare le pressioni inflazionistiche derivanti dai dazi. In cambio, i paesi dell'OPEC+, in particolare l'Arabia Saudita e gli Emirati Arabi Uniti, potrebbero cercare di ottenere risultati favorevoli in accordi commerciali o bilaterali. In particolare, in occasione della visita di Trump in Medio Oriente a giugno, accordi con i principali membri dell'OPEC sono stati conclusi nel settore degli armamenti e dell'industria manifatturiera.

2. Applicazione delle quote

L'Arabia Saudita e altri membri chiave sembrano scontenti dei **produttori che non rispettano le quote**, tra cui Kazakistan e Iraq. Aumentando l'offerta e lasciando che i prezzi scendano, l'Arabia Saudita può usare la sua capacità inutilizzata per spingere questi paesi all'applicazione

delle stesse. Il Regno dà la priorità ai ricavi totali dal petrolio, che possono essere mantenuti aumentando i volumi anche a prezzi più bassi.

3. Riequilibrio delle quote di mercato

Negli ultimi cinque anni, il contenimento della produzione ha portato l'OPEC+ a perdere la propria quota di mercato a favore dei **produttori non OPEC**, tra cui **Stati Uniti, Brasile e Guyana**. Gli USA producono attualmente circa **13 mb/g**, rispetto ai **9 mb/g** dell'Arabia Saudita e agli **8 mb/g** della Russia. Il recente calo dei prezzi del petrolio ha già indotto la **US Energy Information Administration (EIA)** degli Stati Uniti a rivedere al ribasso le sue previsioni di crescita della produzione.

Finora, quest'anno l'allentamento delle restrizioni da parte dell'OPEC+ ha gravato sui prezzi del petrolio. L'elevata domanda stagionale estiva ha mascherato alcune delle debolezze sottostanti dei mercati petroliferi. In Cina, un tempo motore della domanda di petrolio, la crescita ha subito una battuta d'arresto negli ultimi due anni, con l'elettrificazione dei veicoli e dei treni che ha spodestato la domanda di prodotti petroliferi e carburante per l'aviazione.

L'OPEC+ potrebbe continuare ad allentare le restrizioni, con il secondo livello (1,65 mb/g) che rischia di essere rimosso anticipatamente. Riteniamo che tale processo non avrà seriamente inizio prima della prossima riunione ministeriale dei paesi OPEC e non OPEC, prevista per il 30 novembre 2025. La restrizione di base di 2 mb/g rimarrà probabilmente in vigore fino alla fine del 2026. Pertanto, nella finestra temporale compresa tra settembre 2025 e la fine di novembre 2025 potremmo non ricevere nuovi annunci relativi a un aumento dell'offerta da parte dell'OPEC+. Questo potrebbe portare un po' di sollievo nel breve termine.

Prevediamo che il petrolio Brent continuerà a oscillare tra i 60 e i 70 dollari al barile.

Potenziati picchi al di sopra di questo intervallo potrebbero derivare da tensioni geopolitiche; tuttavia, come abbiamo visto a giugno, potrebbero essere di breve durata.

Metalli di base: il pilastro di IA, energia e difesa

Una volta esaurite le scorte nazionali di alluminio e rame, gli Stati Uniti dovranno inevitabilmente tornare a rivolgersi ai mercati internazionali per l'approvvigionamento. Per quanto riguarda questi metalli, il Paese non dispone né delle riserve minerarie né della capacità di raffinazione necessarie per raggiungere l'autosufficienza. Inoltre, le

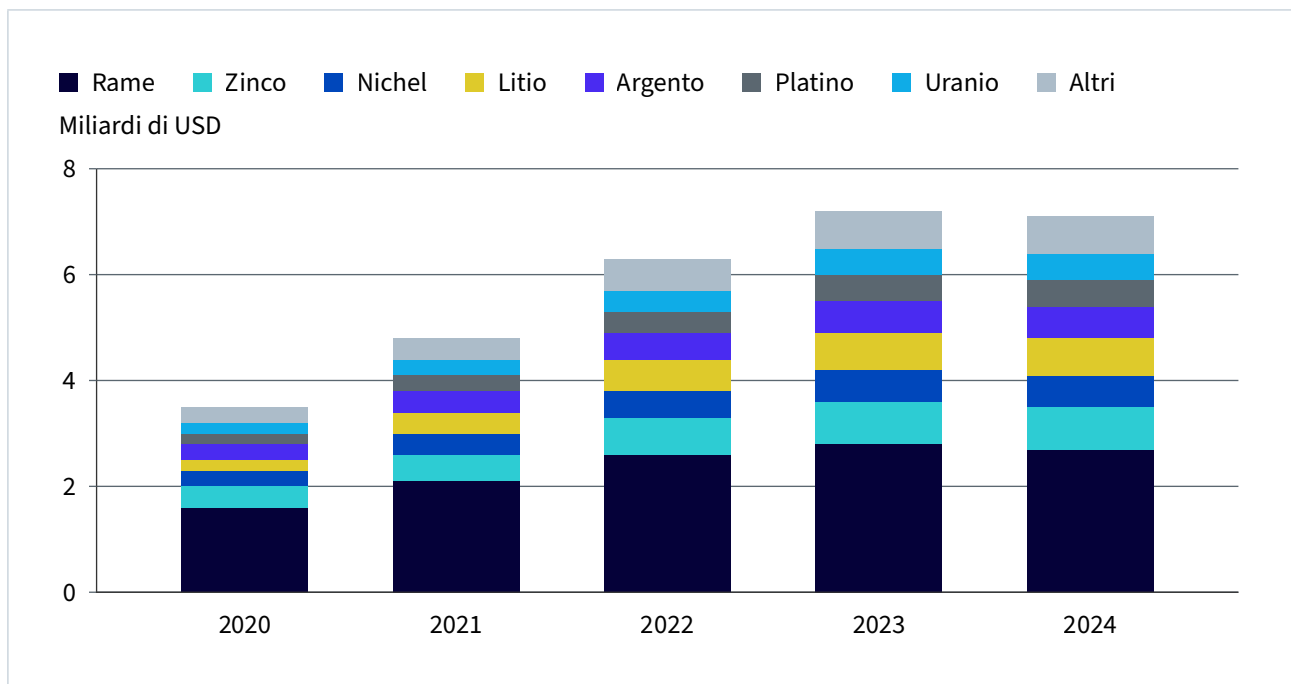
Investimenti su larga scala nella fusione e nella raffinazione interne richiederebbero la certezza offerta da politiche pluriennali, un livello di protezione che va ben oltre un singolo mandato, improbabile nelle condizioni attuali.

prospettive relative allo sviluppo di tale capacità nel breve termine sono scarse. Investimenti su larga scala nella fusione e nella raffinazione interne richiederebbero la certezza offerta da politiche pluriennali, un livello di protezione che va ben oltre un singolo mandato, improbabile nelle condizioni attuali.

La produzione di alluminio, in particolare, deve affrontare gravi sfide strutturali. Si tratta di uno dei processi industriali più assetati di energia, che graverebbe su una rete elettrica già sotto pressione a causa dell'impennata della domanda proveniente dai centri dati, trainata dalla rapida crescita dell'IA e delle infrastrutture cloud. In questo contesto, le fonderie di alluminio avranno difficoltà a competere per risorse energetiche sempre più scarse.

A complicare ulteriormente la situazione dell'offerta, nel 2024 gli investimenti nell'esplorazione di nuove risorse si sono arrestati dopo diversi anni di espansione. Questa pausa rischia di limitare i progetti a medio-lungo termine, nonostante la domanda di metalli di base rimanga solida, sostenuta da fattori strutturali quali l'elettrificazione, la diffusione delle energie rinnovabili e il potenziamento delle infrastrutture.

Figura 8: Spesa per l'esplorazione di metalli



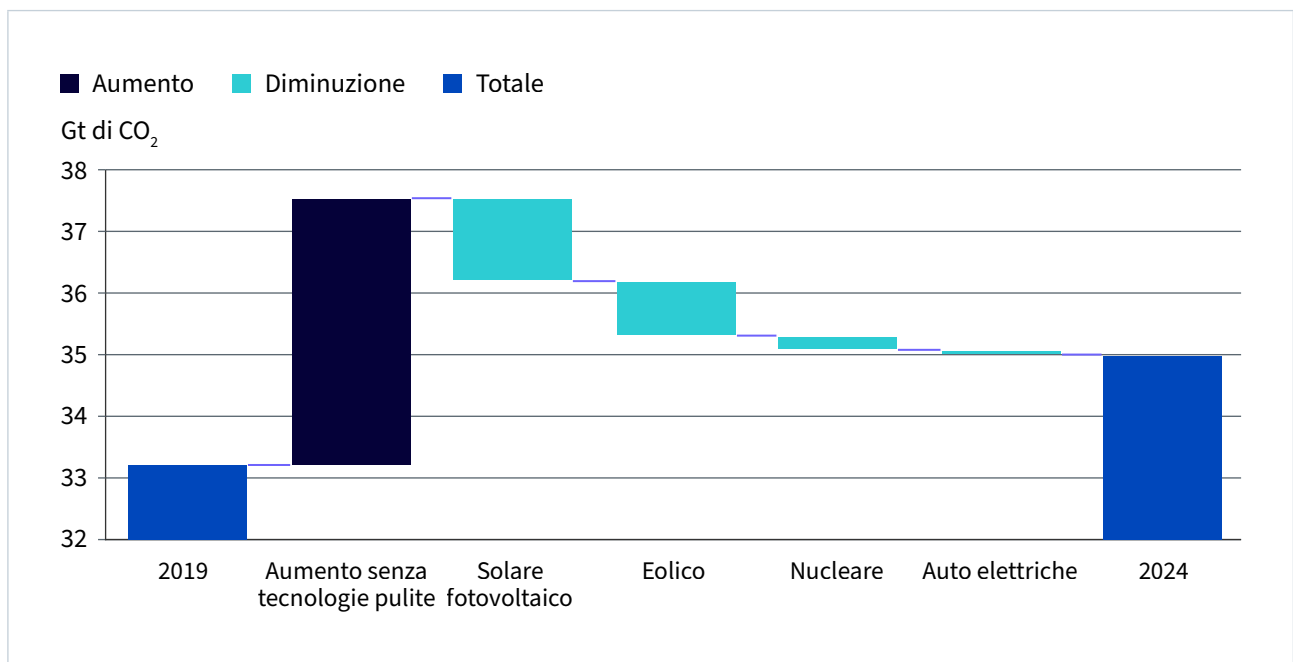
Fonte: WisdomTree, Agenzia internazionale dell'energia, Global Critical Minerals Outlook 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Si prevede che l'aumento della domanda di energia accelererà la diffusione di tecnologie rinnovabili ad alto contenuto di metalli. Nonostante il dibattito sempre più ampio sul tema della transizione energetica, l'economia globale non ha ancora registrato una vera svolta: la crescita della domanda continua a superare l'espansione della capacità di produzione dell'energia rinnovabile. Di conseguenza, la dipendenza dalle fonti energetiche tradizionali è rimasta invariata e ha persino registrato un aumento in termini assoluti.

Tuttavia, la composizione della crescita dell'offerta si è orientata sempre più verso le energie rinnovabili, una tendenza che prevediamo continuerà. Senza un aumento significativo della diffusione delle stesse, le emissioni globali di gas a effetto serra (GHG) sarebbero notevolmente più elevate. Come illustrato di seguito, le energie rinnovabili hanno già svolto un ruolo fondamentale nel compensare quella che altrimenti sarebbe stata una traiettoria delle emissioni molto più ripida.

Si prevede che l'aumento della domanda di energia accelererà la diffusione di tecnologie rinnovabili ad alto contenuto di metalli.

Figura 9: Variazione delle emissioni di GHG derivanti dall'uso di combustibili ed emissioni evitate grazie all'adozione di tecnologie pulite selezionate

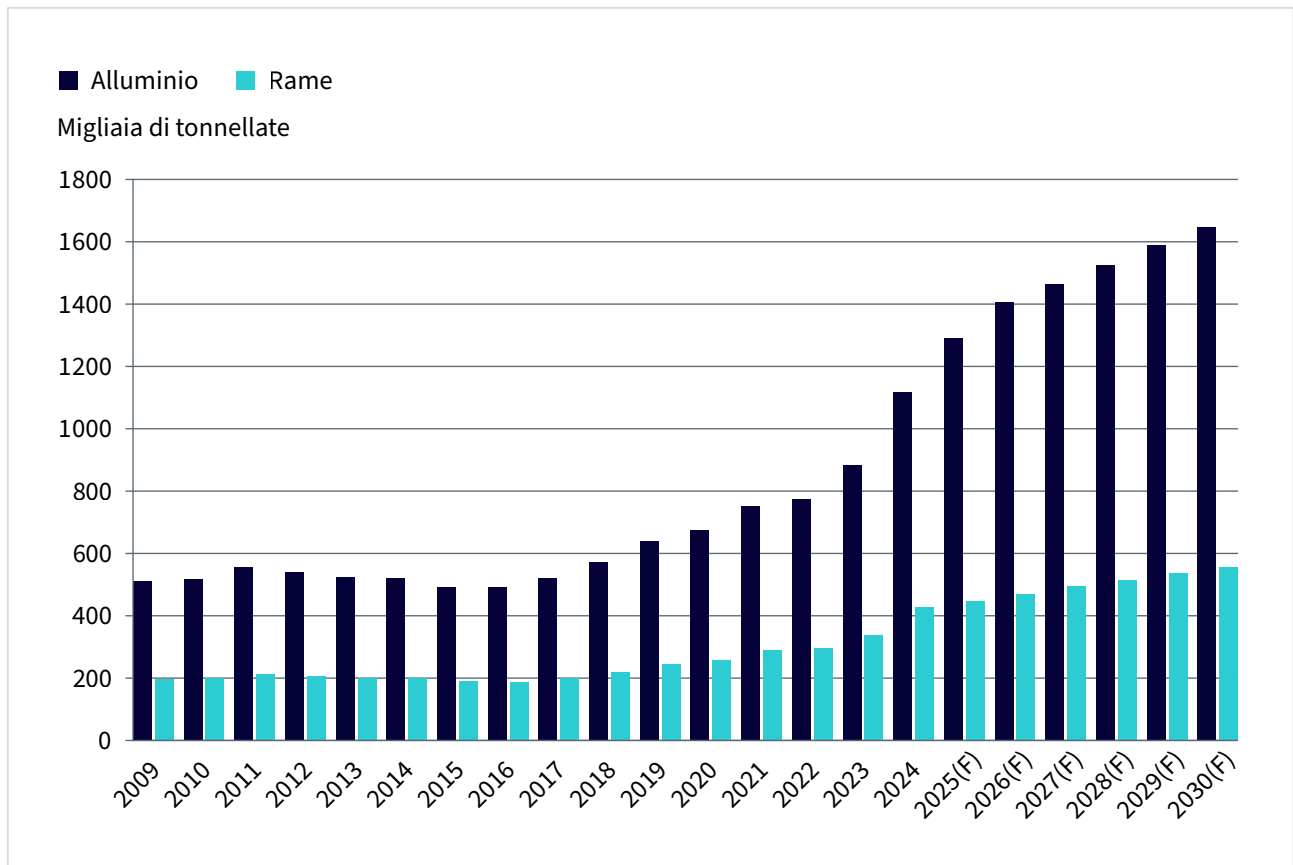


Fonte: WisdomTree, Agenzia internazionale dell'energia, Global Energy Review 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

In prospettiva, nuove e sempre più intense fonti di domanda, tra cui l'IA, i centri dati e la spesa per la difesa, metteranno ulteriormente sotto pressione il sistema energetico. Il recente aumento dei bilanci militari dell'Unione europea stimolerà la domanda di infrastrutture, attrezzature e munizioni, tutti settori che richiedono grandi quantità di metalli, in particolare rame e alluminio.

Il recente aumento dei bilanci militari dell'Unione europea stimolerà la domanda di infrastrutture, attrezzature e munizioni.

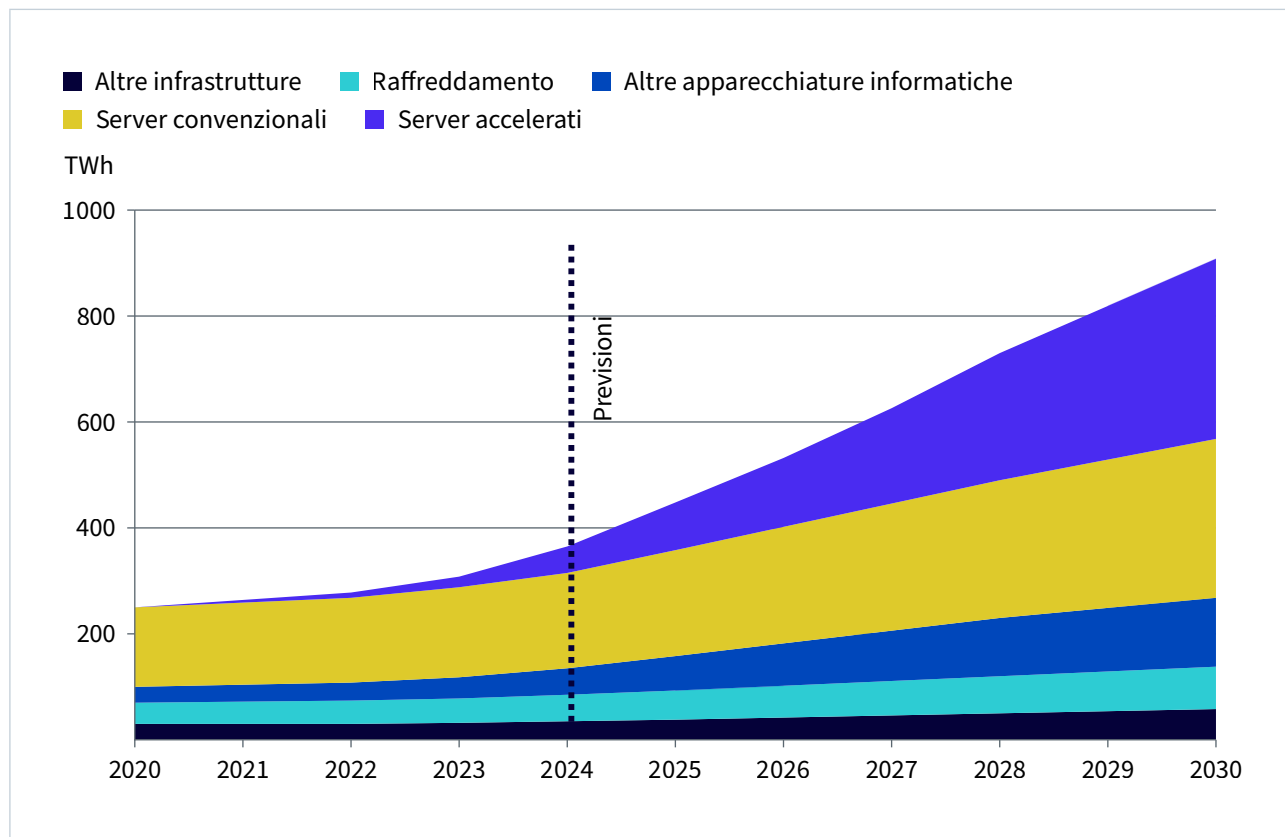
Figura 10: Domanda globale di rame e alluminio per la difesa



Fonte: Bank of America, From mine to missile: The metals behind modern defence, 15 luglio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Con l'accelerazione dell'adozione dell'IA, si prevede che il suo fabbisogno di energia aumenterà notevolmente nei prossimi cinque anni. Per soddisfare questa domanda in modo sostenibile sarà necessario aumentare in modo sostanziale la produzione di energia rinnovabile, rafforzando le prospettive strutturali positive per i metalli industriali alla base della transizione.

Figura 11: Consumo elettrico globale dei centri dati per tipo di apparecchiatura



Fonte: WisdomTree, Agenzia internazionale dell'energia, Energy demand from AI, 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

Guardando al resto dell'Anno del Serpente e al 2026, il panorama delle materie prime è al crocevia di potenti correnti macroeconomiche e geopolitiche. Il mercato ha attraversato cambiamenti politici senza precedenti, in particolare i dazi del "Giorno della liberazione", e continua a scontare l'incertezza derivante dai riassetti commerciali, dalla fragile situazione geopolitica e dall'ambiguità della politica monetaria statunitense.

Durante queste turbolenze, le materie prime hanno dato prova di resilienza. L'oro ha riaffermato il suo ruolo di bene rifugio, sostenuto dai timori relativi alla credibilità delle istituzioni, all'aumento vertiginoso dei livelli di indebitamento e alla potenziale erosione dell'indipendenza delle banche centrali. I metalli industriali hanno tratto vantaggio dalle distorsioni dei prezzi a breve termine causate dall'accelerazione dei dazi, ma le loro prospettive sono sostenute da forze più profonde e a lungo termine: la transizione energetica, i cicli di riarmo e l'aumento della domanda di infrastrutture legata all'IA.

Nel frattempo, i mercati energetici rimangono volatili, influenzati dalle dinamiche di produzione dell'OPEC+, dai focolai geopolitici e dai mutamenti dei modelli di consumo globali. Nonostante i progressi della transizione verso le energie rinnovabili, queste ultime non sono ancora riuscite a sostituire la crescita della domanda di energia tradizionale, evidenziando la complessità di un sistema energetico a doppio binario.

I vincoli strutturali dell'offerta, aggravati da investimenti insufficienti, strozzature nell'approvvigionamento energetico e capacità interna limitata, suggeriscono che l'inflazione dal lato dell'offerta potrebbe diventare una caratteristica persistente in diversi settori delle materie prime. Allo stesso tempo, l'indebolimento del dollaro statunitense offre un ambiente favorevole per il gruppo nel suo complesso, soprattutto se le tensioni commerciali o gli squilibri di bilancio dovessero aggravarsi.

In questo contesto, gli investitori devono abbandonare ipotesi obsolete e affinare la loro comprensione dei fattori che influenzano i mercati delle materie prime. La prossima fase sarà definita da temi quali scarsità, sicurezza e strategia. Con la volatilità ormai data per scontata e gli squilibri strutturali in atto, le materie prime non stanno semplicemente reagendo al panorama macroeconomico, ma ne stanno diventando l'espressione più evidente.

2.

Equity Outlook: navigare tra le correnti contrastanti di politica, profitto e premi

In questa sezione

01	USA: leadership ridotta, vulnerabilità diffusa	24
02	L'Europa torna alla ribalta	26
03	Numerose aree di forza in Europa	29
04	Mercati emergenti: divergenze e selettività in un'era di reshoring	30
05	Giappone: trasformazione silenziosa, riforme strutturali e concretizzazione del valore	34
06	Azioni contro obbligazioni: un nuovo equilibrio tra rischio e rendimento	37
07	Conclusione	39

I primi sei mesi del 2025 ci hanno mostrato uno scenario contrastante. Sotto alcuni aspetti, la visibilità macroeconomica è migliorata grazie al ritorno di una tendenza disinflazionistica, mentre la visibilità politica è peggiorata a causa del dibattito sulla revisione totale della politica statunitense in materia di dazi, che ha dominato i titoli di giornale. La reazione dei mercati nella fase finale del ciclo è stata da manuale, con i principali indici azionari in rialzo,

accompagnati però da un'ampiezza interna frammentata.¹⁰ Allo stesso tempo, i tassi a lungo termine hanno registrato un andamento volatile con oscillazioni circoscritte, mentre il dollaro statunitense, sotto pressione per via del calo dei differenziali dei tassi che ha ridotto il suo vantaggio in termini di rendimento dopo che la Fed ha annunciato un rallentamento del percorso di politica monetaria, ha ceduto terreno rispetto alla maggior parte delle valute liberamente fluttuanti.

Nel 2026 il panorama azionario globale si troverà a un bivio cruciale, influenzato dalla maturazione del ciclo economico, dalle ripercussioni di politiche aggressive e dalle marcate divergenze tra regioni, settori e stili di investimento. In prospettiva, l'interazione tra rendimenti obbligazionari più elevati, compressione dei premi al rischio azionario, evoluzione della leadership dei fattori e persistenti rischi geopolitici sottolinea la necessità di strategie di portafoglio dinamiche e ben strutturate, mentre ci addentriamo in un'era caratterizzata da rendimenti attesi più bassi e più volatili per azioni e obbligazioni.

Nel 2026 il panorama azionario globale si troverà a un bivio cruciale, influenzato dalla maturazione del ciclo economico, dalle ripercussioni di politiche aggressive e dalle marcate divergenze tra regioni, settori e stili di investimento.

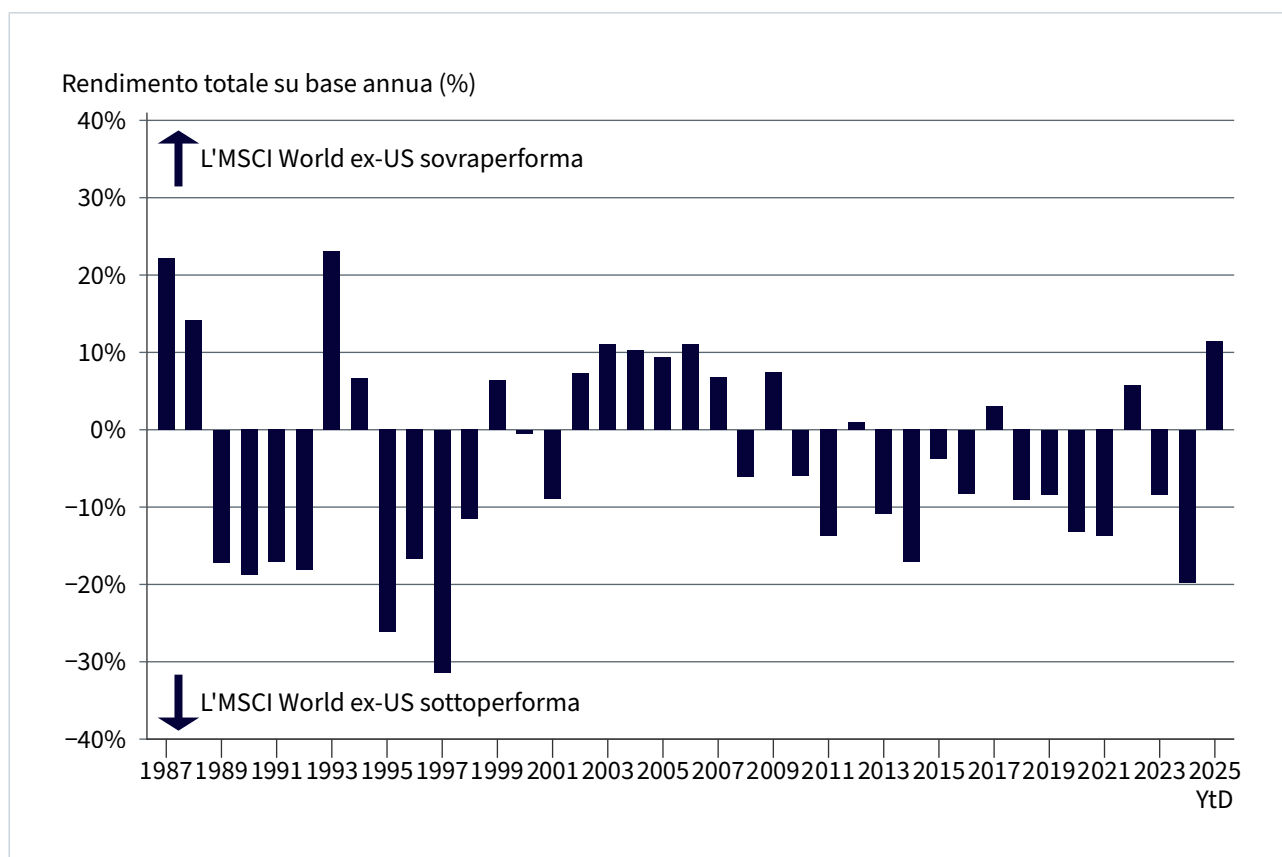
La leadership ristretta del mercato statunitense nasconde una vulnerabilità più ampia: con l'ERP vicino al 2%, i rendimenti futuri non dipendono dalla valutazione, ma dalla capacità di un ristretto numero di mega-cap di continuare a sorprendere positivamente con i propri utili.

¹⁰ L'espressione "ampiezza interna frammentata" si riferisce a una condizione di mercato in cui gli indici principali salgono, ma tale crescita è trainata solo da un ristretto gruppo di titoli, mentre la maggioranza rimane indietro o registra un calo.

USA: leadership ridotta, vulnerabilità diffusa

Il 2025 è stato l'anno in cui i mercati azionari statunitensi hanno registrato la performance peggiore rispetto ai loro concorrenti internazionali dal 1993. Improvvisamente, non si faceva che parlare della fine dell'era dell'eccezionalismo americano, mentre l'incertezza sulle politiche di Trump in materia di dazi cresceva, il deficit di bilancio continuava ad aumentare, il dollaro si indeboliva e DeepSeek veniva presentato al pubblico.

Figura 12: I titoli azionari globali non statunitensi sovraperformano le loro controparti statunitensi con il divario più ampio registrato dal 1993



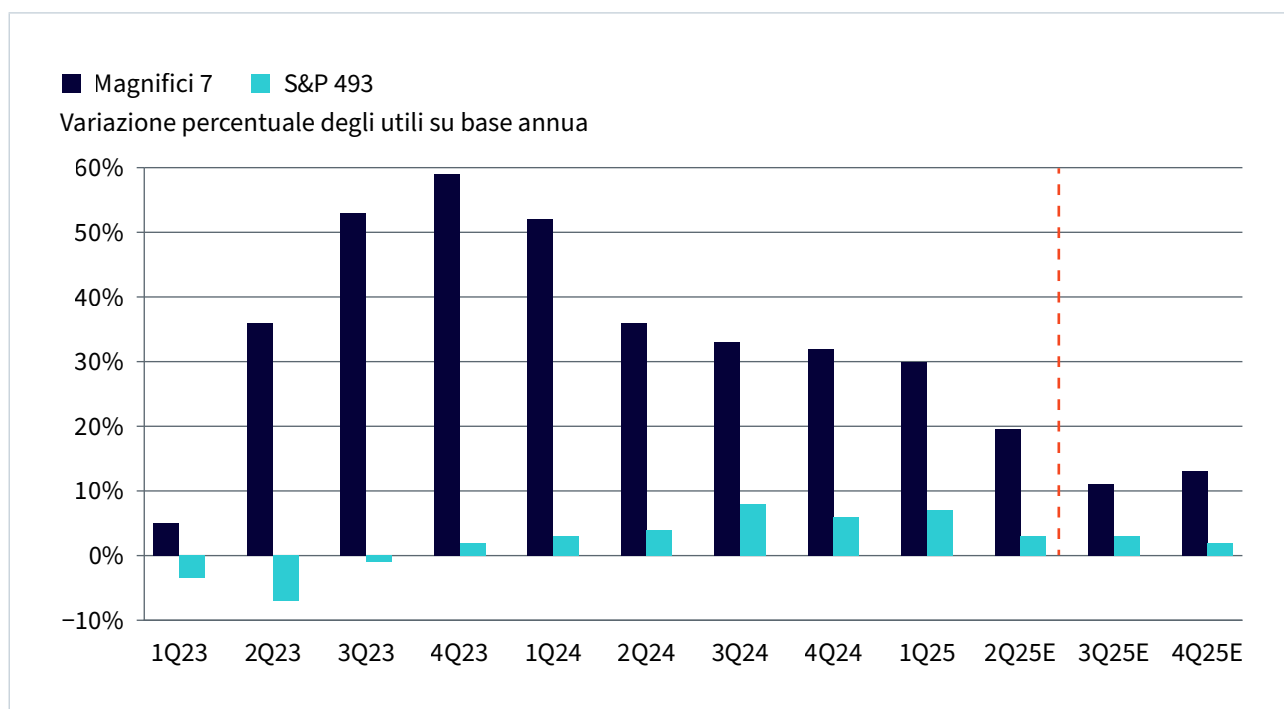
Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 1 gennaio 1987 al 22 luglio 2025, differenza di rendimento totale su base annua tra l'MSCI World ex-US Index e l'MSCI USA Index. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

I titoli azionari statunitensi hanno perso il 12% in meno di una settimana,¹¹ con un calo di tre standard deviation dopo l'annuncio dei dazi del "Giorno della liberazione". Da allora, tra gli stessi il fattore growth è tornato favorito. Di conseguenza, le cinque principali società tecnologiche americane (Nvidia, Microsoft, Apple, Broadcom e Oracle) proseguono nel loro

¹¹ Bloomberg, settimana dal 2 aprile 2025 al 4 aprile 2025.

dominio e rappresentano il 22%¹² del valore del mercato azionario degli USA, mentre la mania per l'IA continua a raggiungere nuovi livelli. Nel frattempo, i titoli small cap e i settori ciclici restano indietro a causa delle pressioni di rifinanziamento e dell'inflazione legata ai costi di importazione. Le stime di consenso sugli utili dell'S&P 500 indicano una crescita annua per azione a doppia cifra, sostenuta dal persistente aumento della produttività indotto dall'IA e dal sostegno di bilancio selettivo.

Figura 13: Gli utili dei Magnifici 7 continuano a superare quelli del resto del mercato



Fonte: Bloomberg, FactSet, WisdomTree, al 30 giugno 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Mentre la Fed ha avviato il ciclo di riduzione dei tassi con tagli di 100 pb nel 2024, nella prima metà del 2025 gli stessi sono stati sospesi. Prevediamo due tagli quest'anno e uno il prossimo, come suggerisce il grafico a punti. Finora, nel 2025 il dollaro statunitense ha perso il 10,23%;¹³ questo dovrebbe sostenere gli utili delle multinazionali con sede negli Stati Uniti, poiché i ricavi esteri si traducono in importi in dollari più elevati al momento del consolidamento.

Con i mercati azionari statunitensi ai massimi storici, un esito positivo dei negoziati sui dazi è ampiamente scontato. Sebbene la volatilità causata dagli stessi sia recentemente diminuita, la

¹² Bloomberg, al 22 luglio 2025.

¹³ Bloomberg, dal 31 dicembre 2024 al 22 luglio 2025.

disputa commerciale più ampia è lungi dall'essere risolta. Questo rimane un rischio importante per gli utili societari statunitensi. Con l'aliquota effettiva dei dazi salita dal 3% di gennaio a circa il 15%, l'attuale rialzo delle imposte commerciali rappresenta uno degli aumenti fiscali più consistenti affrontati dai consumatori statunitensi dalla fine della guerra. In prospettiva, l'evoluzione dei dazi si ripercuoterà probabilmente sui prezzi al consumo, a meno che i fornitori esteri non decidano di assorbire i costi, il che sembra improbabile. Finora le aziende stanno aggirando l'impatto diversificando o razionalizzando le catene di approvvigionamento, riducendo i fornitori per ottenere sconti basati sui volumi o aumentando l'approvvigionamento interno.

Le società statunitensi prediligono i dividendi e i riacquisti rispetto agli investimenti. Nel solo primo trimestre del 2025, le stesse hanno annunciato riacquisti per 234 miliardi di dollari, con un totale che dovrebbe raggiungere i 1.000 miliardi di dollari nel 2025. Questa tendenza non è solo un riflesso dell'incertezza indotta da politiche e tensioni geopolitiche: è indice di una decisione calcolata delle aziende di restituire il capitale agli azionisti piuttosto che impegnarsi ad affrontare nuovi investimenti in un contesto economico instabile.

L'Europa torna alla ribalta

Una delle novità più significative del 2025 è rappresentata dalla sovraperformance dei titoli azionari europei. Tale rimonta ha fatto notizia, con otto dei migliori mercati al mondo (Slovenia, Polonia, Grecia, Repubblica Ceca, Ungheria, Spagna, Austria e Germania) situati nel continente.¹⁴ Le relative azioni entrano nella seconda metà del 2025 in una posizione di moderata forza, grazie a una combinazione di elementi quali la diminuzione degli ostacoli inflazionistici, misure di bilancio proattive e una rinnovata attenzione all'autonomia strategica all'interno dell'Unione Europea.

Negli ultimi cinque anni gli Stati Uniti hanno sovraperformato l'Europa di quasi il 23,5% in termini di USD, grazie alla maggiore crescita degli utili.¹⁵ A livello settoriale, un'eccezione degna di nota è rappresentata dai finanziari. L'EPS dei finanziari europei ha registrato un impressionante tasso annuo di crescita composto (CAGR) del 9,3%, superando il 3,6% dei finanziari statunitensi e determinando così una sovraperformance complessiva del 61,3% rispetto a questi ultimi, in termini di USD. Fatta eccezione per i finanziari, gli industriali e i servizi pubblici, negli ultimi cinque anni gli Stati Uniti hanno registrato una crescita degli utili superiore a quella dell'Europa in tutti gli altri settori.

¹⁴ Bloomberg, al 6 giugno 2025.

¹⁵ Bloomberg, performance dell'MSCI USA e dell'MSCI Europe a confronto, dal 30 giugno 2020 al 30 giugno 2025.



Figura 14: Confronto tra Europa e Stati Uniti - divario tra le performance e CAGR dell'EPS in un periodo di 5 anni

	Differenza nella performance cumulata in un periodo di 5 anni	Variazione del CAGR degli utili per azione in un periodo di 5 anni
Indici	-23%	-2%
Finanziari	60%	6%
Informatica	-78%	-6%
Sanità	-7%	1%
Beni di consumo discrezionali	-36%	-5%
Beni di consumo di prima necessità	-43%	-4%
Industriali	10%	2%
Energia	-52%	-5%
Servizi pubblici	10%	1%
Materiali	-8%	-12%
Servizi di comunicazione	-17%	-10%

Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 2 giugno 2020 al 2 giugno 2025, sulla base degli indici MSCI. Calcoli in termini di USD.

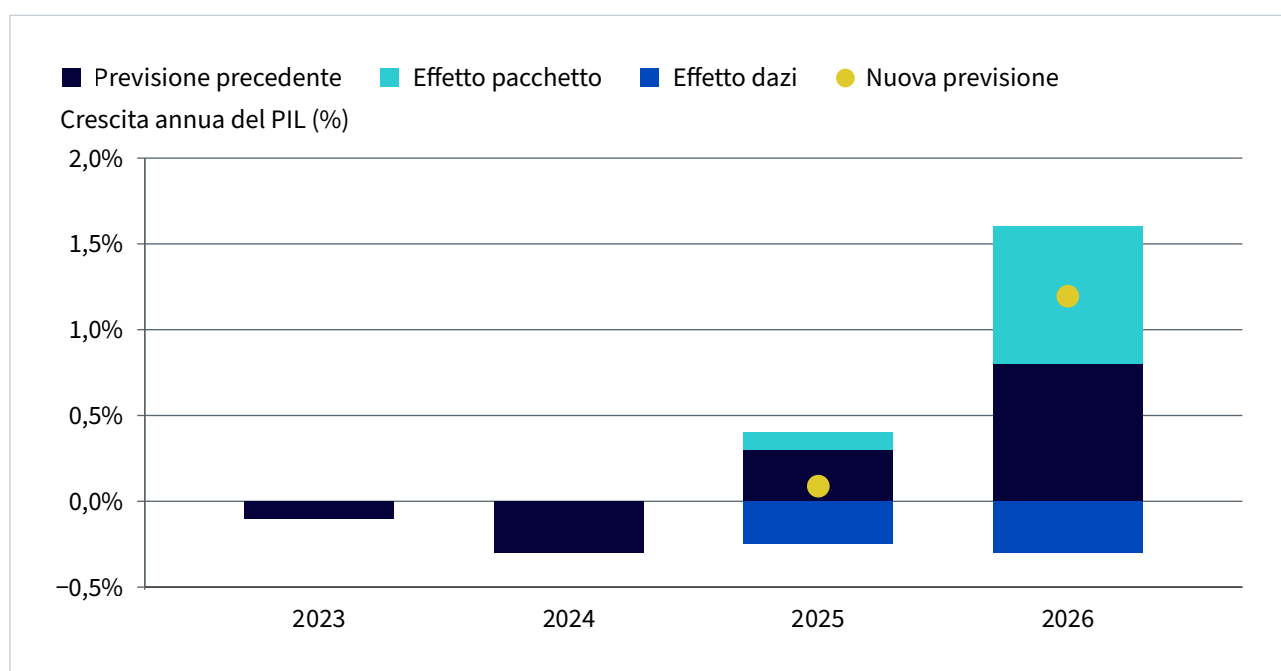
La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Dal “Giorno della liberazione”, i titoli europei value, in particolare quelli con una bassa esposizione ai dazi, hanno dimostrato resilienza di fronte all’incertezza relativa agli stessi. Le ottime performance dei titoli orientati al mercato interno, quali quelli relativi a finanziari, servizi

pubblici, industriali e materiali, hanno contribuito a determinare la sovraperformance del 16,4% dell'Europa rispetto agli Stati Uniti.¹⁶

In prospettiva, sebbene sia improbabile che l'economia dell'eurozona sovraperformi quella statunitense, prevediamo comunque un restringimento del divario tra la crescita degli utili dei due continenti. Questo dipende in gran parte dall'impatto immediato delle misure di stimolo varate dalla Germania. Il pacchetto dovrebbe dare un notevole impulso all'attività economica nel 2026 e 2027, attenuando l'impatto dei dazi.

Figura 15: Germania - stimolo di bilancio e incertezza relativa ai dazi

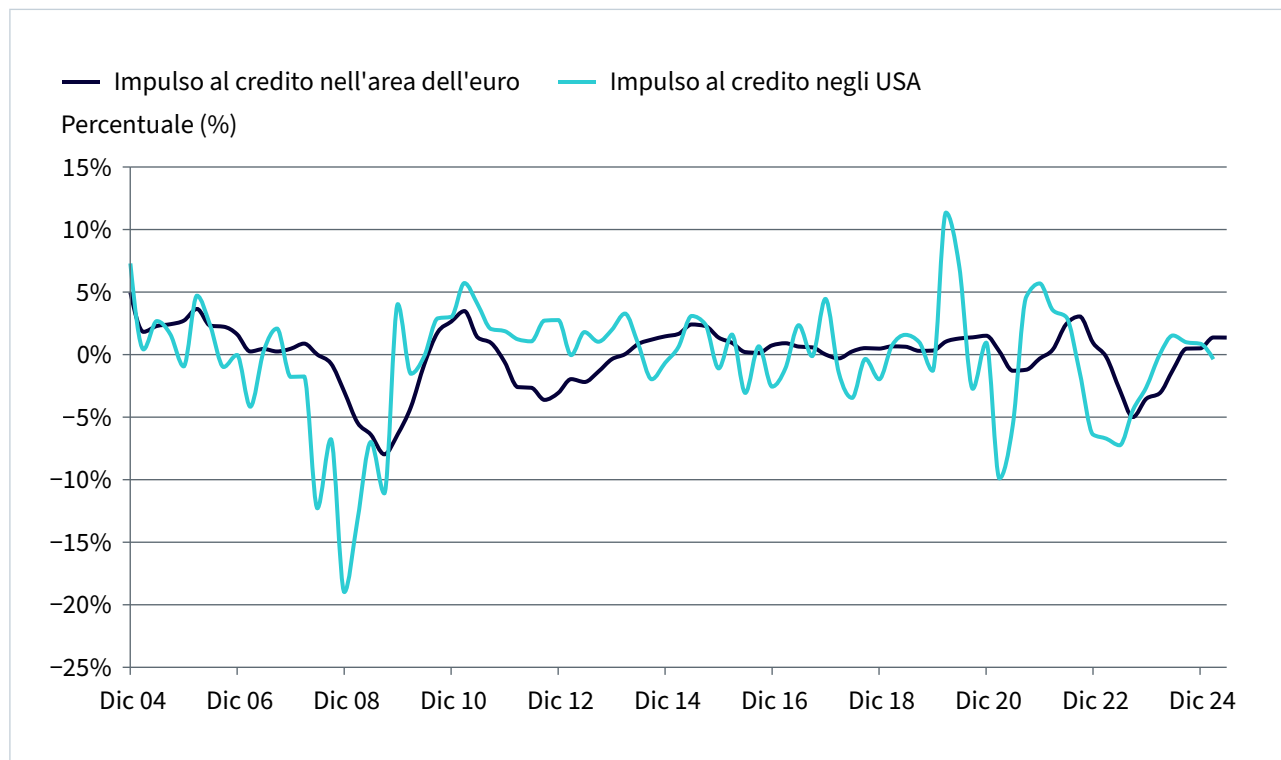


Fonte: Bloomberg, WisdomTree, al 30 giugno 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Secondo le previsioni, la maggiore spesa pubblica da parte della Germania rafforzerà la fiducia delle imprese, determinando una crescita degli investimenti di capitale. Gli indicatori prospettici suggeriscono una svolta nel ciclo industriale europeo. In particolare, nell'eurozona il rapporto tra nuovi ordini e scorte è tornato a superare 1; questo è indice di un ritorno alla ricostituzione delle scorte e di una potenziale ripresa del settore manifatturiero dopo anni di attività contenuta. I consumatori europei hanno accumulato ingenti risparmi in eccesso e i bilanci delle famiglie sono i più solidi osservati negli ultimi vent'anni. Il calo dei tassi, l'aumento dei prezzi immobiliari e la diminuzione dei prezzi dell'energia dovrebbero sostenere i consumi e consentire una parziale normalizzazione del tasso di risparmio.

¹⁶ Bloomberg, MSCI Europe e MSCI USA Index in termini di EUR, al 21 giugno 2025.

Figura 16: Impulso storico al credito, Stati Uniti ed Europa a confronto



Fonte: Banca centrale europea, Bloomberg, WisdomTree, al 30 giugno 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Numerose aree di forza in Europa

I salari si stanno allineando ai livelli di produttività e inflazione target, quindi le ragioni che giustificano il mantenimento di tassi restrittivi stanno venendo meno. Nell'eurozona, la disinflazione, unita a un allentamento tempestivo e credibile da parte delle banche centrali, ha favorito un clima di propensione al rischio costruttivo, in particolare tra le società orientate al mercato interno e i settori legati alla transizione digitale e verde.

L'approccio basato sui dati della Banca centrale europea (BCE), sottolineato dalla presidente Christine Lagarde, indica la possibilità di ulteriori tagli se la crescita dovesse esitare o le tensioni commerciali dovessero intensificarsi. Tassi di interesse più bassi rafforzano le valutazioni azionarie, in particolare nei settori sensibili agli stessi come quello dei finanziari e immobiliare, e rendono le azioni europee più interessanti rispetto alle obbligazioni.

I dazi generalizzati appena annunciati dagli Stati Uniti sulle importazioni svizzere sbilanciano ulteriormente il campo da gioco a favore di alcuni esportatori dell'UE. Con i prodotti svizzeri (dai macchinari di precisione agli articoli farmaceutici, fino agli orologi di lusso) ora oggetto di prezzi più elevati negli Stati Uniti a causa dell'aumento dei dazi, i concorrenti europei (produttori tedeschi di beni strumentali, marchi di lusso

francesi e italiani e gruppi farmaceutici paneuropei) diventano relativamente più competitivi. Questa dinamica pone l'Europa in una posizione favorevole per conquistare quote di mercato sempre maggiori negli USA o per ottenere margini più ampi, rafforzando l'attrattiva della regione come allocazione azionaria in grado di offrire valore e reddito. Detto questo, un euro più forte rischia di erodere parte della competitività globale degli esportatori del continente.

Valutazioni iniziali strutturalmente basse, con un rapporto prezzo/utili (P/E) del 15,4x rispetto al 26,3x degli Stati Uniti, unite a un aumento degli utili superiore alle aspettative (le previsioni di crescita degli utili dovrebbero diminuire del 4% nel 2025, ma aumentare dell'11,5% nel 2026), hanno migliorato l'appel dei titoli azionari europei.¹⁷ Gli investitori stanno tornando a considerare la regione un'opportunità di diversificazione, grazie al suo orientamento ciclico e alla stabilità politica. Un'allocazione settoriale attiva, che privilegia l'automazione industriale, alcuni finanziari e l'hardware tecnologico, offre la promessa di un alfa tattico, soprattutto con l'accelerazione della trasformazione digitale e degli investimenti infrastrutturali nell'area. Nessuna regione incarna il concetto di alfa idiosincratice meglio dell'Europa a metà del decennio.

Nessuna regione incarna il concetto di alfa idiosincratice meglio dell'Europa a metà del decennio.

Mercati emergenti: divergenze e selettività in un'era di reshoring

Negli ultimi 15 mesi, i titoli azionari dei mercati emergenti hanno percorso molta strada. Dopo un decennio in cui la crescita degli utili è rimasta indietro rispetto ai mercati sviluppati, alla fine del 2023 l'asset class ha iniziato a rivalutarsi grazie al miglioramento dei saldi con l'estero e ai cicli precoci di inasprimento monetario che hanno lasciato alle relative banche centrali un certo margine di allentamento. Entro la metà del 2025, l'MSCI EM Index aveva guadagnato circa il 9% YTD, sostenuto da un divario di valutazione che ancora vede un P/E del 31% inferiore rispetto ai mercati sviluppati.

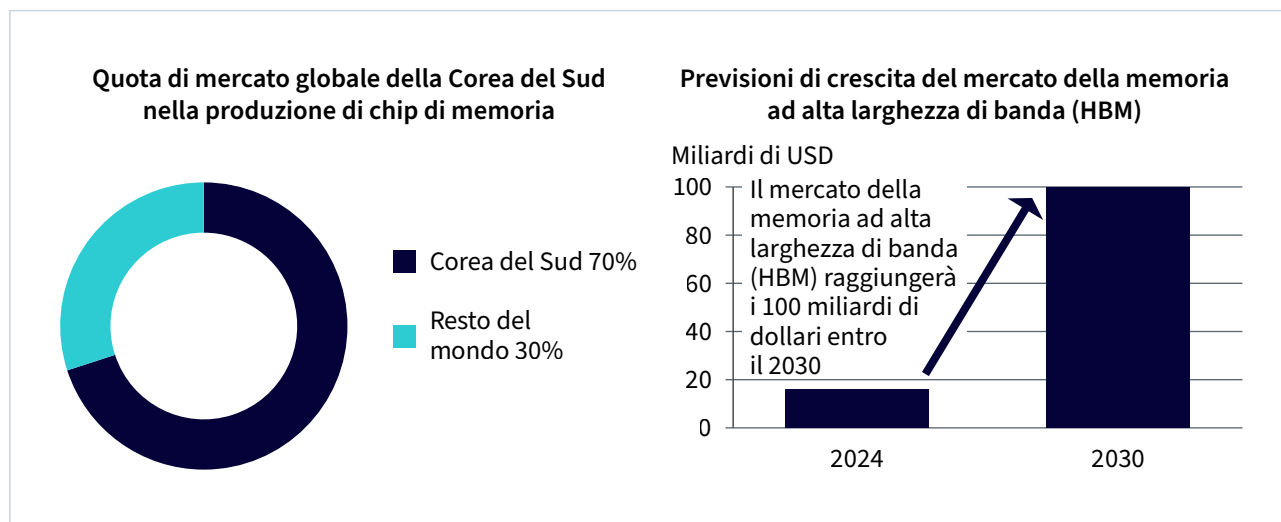
L'America latina è un esempio lampante di questo cambiamento. Nel 2024 la regione ha registrato la performance peggiore tra i mercati emergenti, recuperando però il 26,3% nel 2025,¹⁸ trainata dalla crescita del 54% della Colombia e dal rimbalzo del 31% di Messico e Cile. La ripresa è indice di una mean reversion rispetto a valutazioni che si attestavano a livelli di crisi: i

¹⁷ Bloomberg, al 30 giugno 2025.

¹⁸ Bloomberg, MSCI Latin America Index, dal 31 dicembre 2024 al 30 giugno 2025.

P/E forward sono ancora inferiori alla media quinquennale, mentre i dividend yield superano il 6% in Messico e l'8% in Colombia. In Asia, Corea del Sud e Taiwan hanno sovraperformato grazie all'accelerazione della memoria ad alta larghezza di banda e alla diffusione dei server per l'IA.

Figura 17: La forza della Corea del Sud nel settore dei semiconduttori di memoria



Fonte: Boston Consulting Group, Semiconductor Industry Association, quota di mercato della memoria basata sul fatturato combinato, Micron, dicembre 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

L'Asia è sede dei “principali fabbricanti mondiali di semiconduttori” e rimane il fulcro della produzione di veicoli elettrici. Nel frattempo, i titoli azionari cinesi hanno registrato un rialzo del 17%¹⁹ sostenuti dalla stabilizzazione dei dati economici e dalla presentazione di DeepSeek-R1, che ha gettato le basi per un potenziale shock di mercato che potrebbe minare il dominio dei “Magnifici 7”.²⁰ Dopo una svalutazione protratta per diversi anni, rimane ancora conveniente, con limiti causati da fattori demografici e dal peso del settore immobiliare.

Quattro forze macroeconomiche spiegano gran parte dei progressi. Partiamo dalle valutazioni: i titoli azionari dei mercati emergenti hanno iniziato il 2025 con sconti raramente visti in assenza di crisi vere e proprie, con cash flow yield in Brasile, Colombia e Sudafrica pari al doppio di quelli dell'S&P 500. In secondo luogo, i margini di sicurezza delle politiche monetarie: le banche centrali dell'America latina hanno applicato i tassi reali più elevati al mondo e ora sono in prima linea nel ciclo di allentamento globale, dando vita a valute che favoriscono il carry e abbassando i tassi di sconto per i titoli azionari locali.

19 Bloomberg, MSCI China, dal 31 dicembre 2024 al 30 giugno 2025.

20 I “Magnifici 7” comprendono Alphabet (società madre di Google), Amazon, Apple, Meta Platforms (società madre di Facebook e Instagram), Microsoft, Nvidia e Tesla.

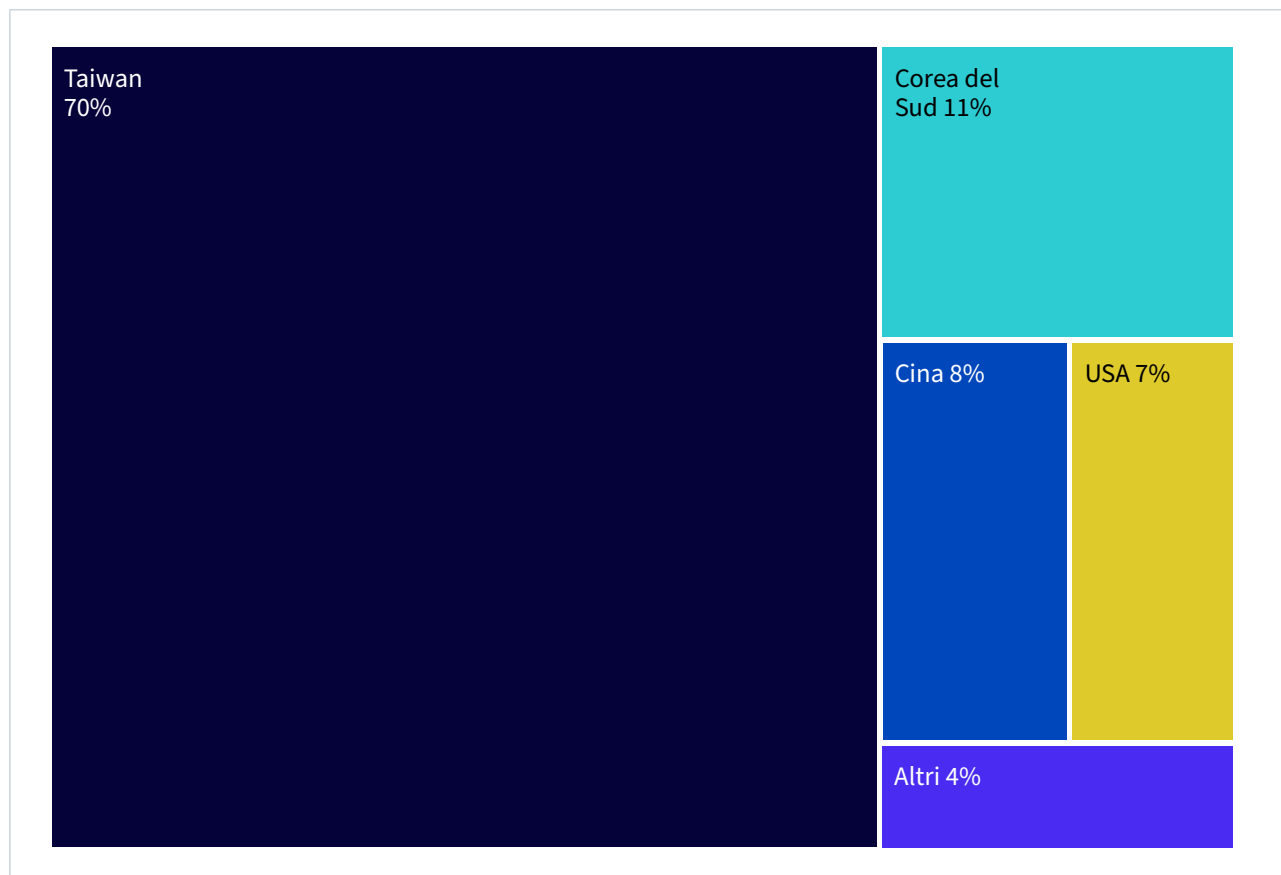
In terzo luogo, il riallineamento dei dazi: il pacchetto del “Giorno della liberazione” varato dal presidente Trump ad aprile ha creato imposte nominali del 25-35% su molti prodotti finiti asiatici, ma ha limitato quelle latinoamericane al 10%, lasciando la regione in una posizione di relativo vantaggio. Tuttavia, in una nicchia cruciale i toni si sono già ammorbiditi: alla fine di giugno, Washington e Pechino hanno raggiunto un accordo circoscritto che attenua i dazi sulle spedizioni di minerali di terre rare, riconoscendo tacitamente il potere della Cina su una catena di approvvigionamento che continua a dominare per oltre l'80%.²¹ L'episodio mostra che una distensione selettiva è possibile laddove gli Stati Uniti dipendono da input cinesi, e sottolinea perché le notizie sui dazi continueranno a rimescolare vincitori e vinti tra le azioni dei mercati emergenti. Infine, investimenti insufficienti: i fondi internazionali allocano ancora meno dell'1% della ponderazione dell'MSCI All Country World Index (ACWI) all'America latina, nonostante la regione apporti un contributo del 6% al PIL globale.

I mercati emergenti coniugano crescita strutturale (demografia giovane, espansione della classe media, leadership nel settore dei semiconduttori ed elettrificazione) con valutazioni che lasciano ampio margine di revisione una volta riconosciuto il momentum degli utili. In questo contesto, tre blocchi sembrano essere più promettenti:

- + **la combinazione valore-reddito dell'America latina.** I robusti flussi di cassa dipendono dalle esportazioni di rame, litio e prodotti agricoli, ma la regione sta beneficiando anche dell'adozione del digital banking e della reindustrializzazione alimentata dall'energia solare. Cile e Perù estraggono il 35% del rame mondiale, a cui si aggiunge il 25% di litio del primo, collocandosi così tra i principali beneficiari della transizione energetica (e del crescente aumento di energia). Se a questo si sommano dazi più bassi e il passaggio imminente a governi più orientati al mercato, lo scenario per il 2026 appare insolitamente allettante. L'esperienza di near-shoring del Messico continua: nel 2024 gli investimenti diretti esteri hanno raggiunto i 37 miliardi di USD, quasi la metà dei quali provenienti dagli Stati Uniti; tuttavia, gli investitori devono tenere conto della volatilità periodica legata ai colloqui sull'accordo tra Stati Uniti, Messico e Canada (USMCA) e alle reciproche minacce di dazi. La notizia dell'imposizione di nuovi dazi statunitensi sulle esportazioni brasiliane ha introdotto un rischio, ma la tesi azionaria più ampia, ancorata ai tassi, alle valutazioni e all'esposizione alla transizione energetica, rimane intatta.
- + **I campioni tecnologici dell'Asia settentrionale.** La Corea del Sud e Taiwan rappresentano il fulcro dell'hardware per l'IA. Il loro dominio nella produzione di memorie e circuiti logici è in linea con un ciclo di investimenti nel calcolo accelerato che è ancora agli inizi. Il recente accordo sui semiconduttori tra Stati Uniti e Corea del Sud rafforza inoltre il sostegno politico agli esportatori di tecnologia dell'Asia settentrionale, riducendo uno dei principali fattori di incertezza geopolitica. Sebbene il rischio legato al controllo delle esportazioni rimanga un fattore di instabilità, le valutazioni scontano già un premio politico significativo.

21 International Mining and Resources Conference + Expo (IMARC), Rare Earths Exchanges.

Figura 18: Taiwan è leader mondiale nel mercato della produzione di semiconduttori logici



Fonte: Boston Consulting Group, Semiconductor Industry Association, 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

+ Il motore di crescita dell'India rimane intatto. Il PIL è ancora vicino al 6% e il Paese gode di una finestra demografica senza eguali negli altri mercati emergenti. Le valutazioni non sono più convenienti, ma alcuni segmenti del credito al consumo e delle infrastrutture dovrebbero registrare una crescita composta di oltre il 15% una volta superata l'attuale fase di bilancio caratterizzata da forti investimenti in conto capitale.

I principali rischi per una visione costruttiva sono duplici. L'introduzione di dazi statunitensi generalizzati e di ampia portata, ancora al vaglio, comprimerebbe i margini dei paesi asiatici fortemente orientati alle esportazioni e potrebbe frenare il ciclo dei semiconduttori. Al contrario, un rally disordinato del dollaro USA, alimentato da shock di bilancio o di natura politica, inasprirebbe le condizioni finanziarie dei mercati emergenti e metterebbe alla prova la domanda interna. Nel complesso, tuttavia, il rallentamento delle pressioni relative a salari e prezzi nei mercati sviluppati, unito a margini di valutazione ancora ampi nei mercati emergenti, suggerisce che il recupero degli utili iniziato nel 2024 potrebbe proseguire.

In sintesi, i mercati emergenti entrano nella seconda metà del 2025 con bilanci più solidi, flussi di dividendi stabili e una rara combinazione di venti ciclici e strutturali favorevoli. Gli investitori disposti a guardare oltre la volatilità indotta dalle notizie e a concentrarsi sui fondamentali sottostanti, in particolare nei propulsori di valore dell'America latina e nei nodi della catena di approvvigionamento dell'IA in Asia, potrebbero trovare potenziali opportunità in vista del 2026.

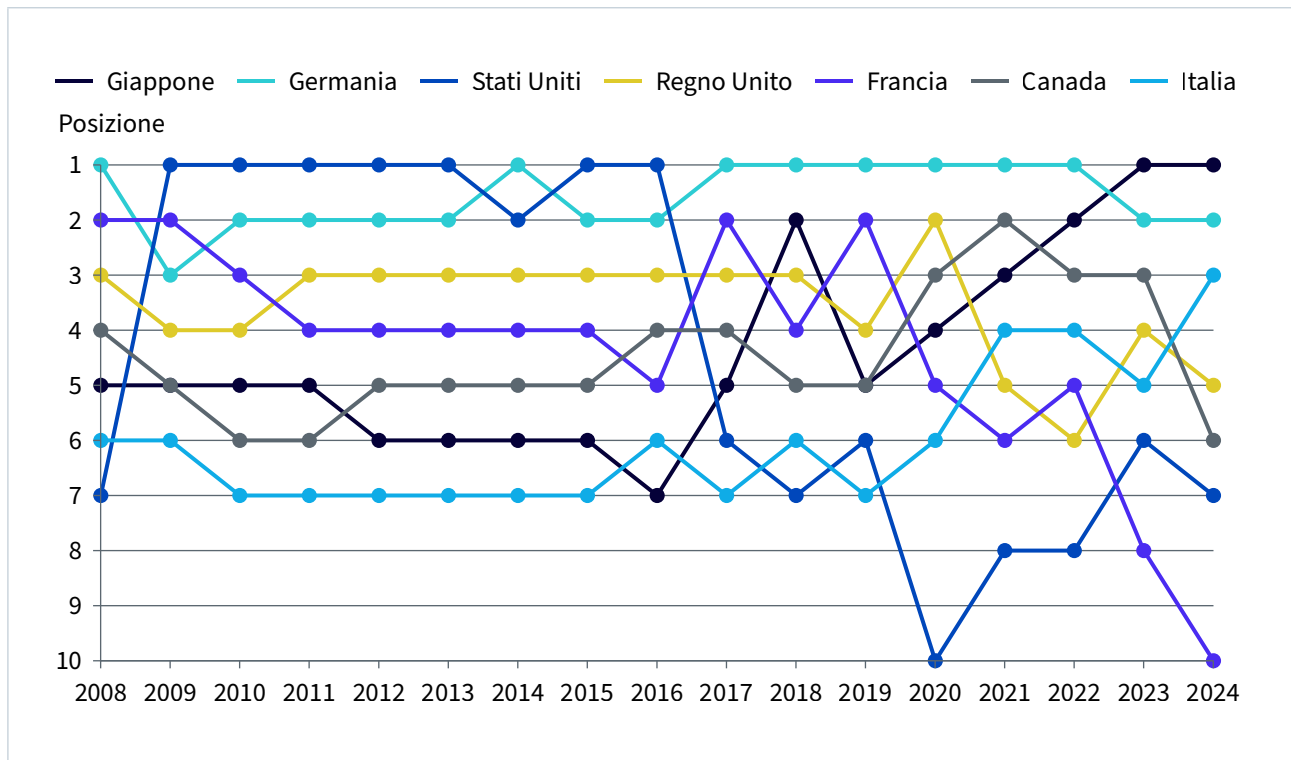
I mercati emergenti uniscono crescita strutturale e margine per le valutazioni, offrendo rari vantaggi ciclici e di lungo periodo grazie al rafforzamento del momentum degli utili.

Giappone: trasformazione silenziosa, riforme strutturali e concretizzazione del valore

La narrativa economica del Giappone sta cambiando: meno attenzione a ciò che ha perso e più a ciò che sta diventando. Pur avendo recentemente ceduto il ruolo di primo creditore mondiale, detenuto per 34 anni, il Paese non ha dato segni di declino, ma di evoluzione strutturale. Nonostante abbia aumentato i propri asset esteri netti a 533.000 miliardi di yen, il Giappone è stato superato dalla Germania, evidenziando che il suo ruolo nell'economia globale si è spostato dal surplus commerciale agli investimenti diretti all'estero, alla produzione oltremare e alla diversificazione degli utili societari.

Allo stesso tempo, il soft power non è mai stato così forte: il Giappone ha conquistato il primo posto nell'Anholt-Ipsos Nation Brands Index 2023 e ha mantenuto la leadership nel 2024, a testimonianza della profonda fiducia internazionale nella qualità e nella governance del Paese. Non si tratta solo di un dato simbolico, ma di un fattore che rafforza il sentiment degli investitori, la fiducia nelle istituzioni e il valore del marchio delle aziende giapponesi a lungo termine.

Figura 19: Il Giappone si è classificato al primo posto a livello mondiale nel Nation Brands Index del 2023 e 2024



Fonte: Anholt-Ipsos, WisdomTree. Dal 2008, il Nation Brands Index (NBI) analizza la percezione di 60 paesi in sei categorie (esportazioni, governance, cultura, popolazione, turismo e immigrazione/investimenti) per misurare la forza dei marchi nazionali. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Accelerazione delle riforme aziendali

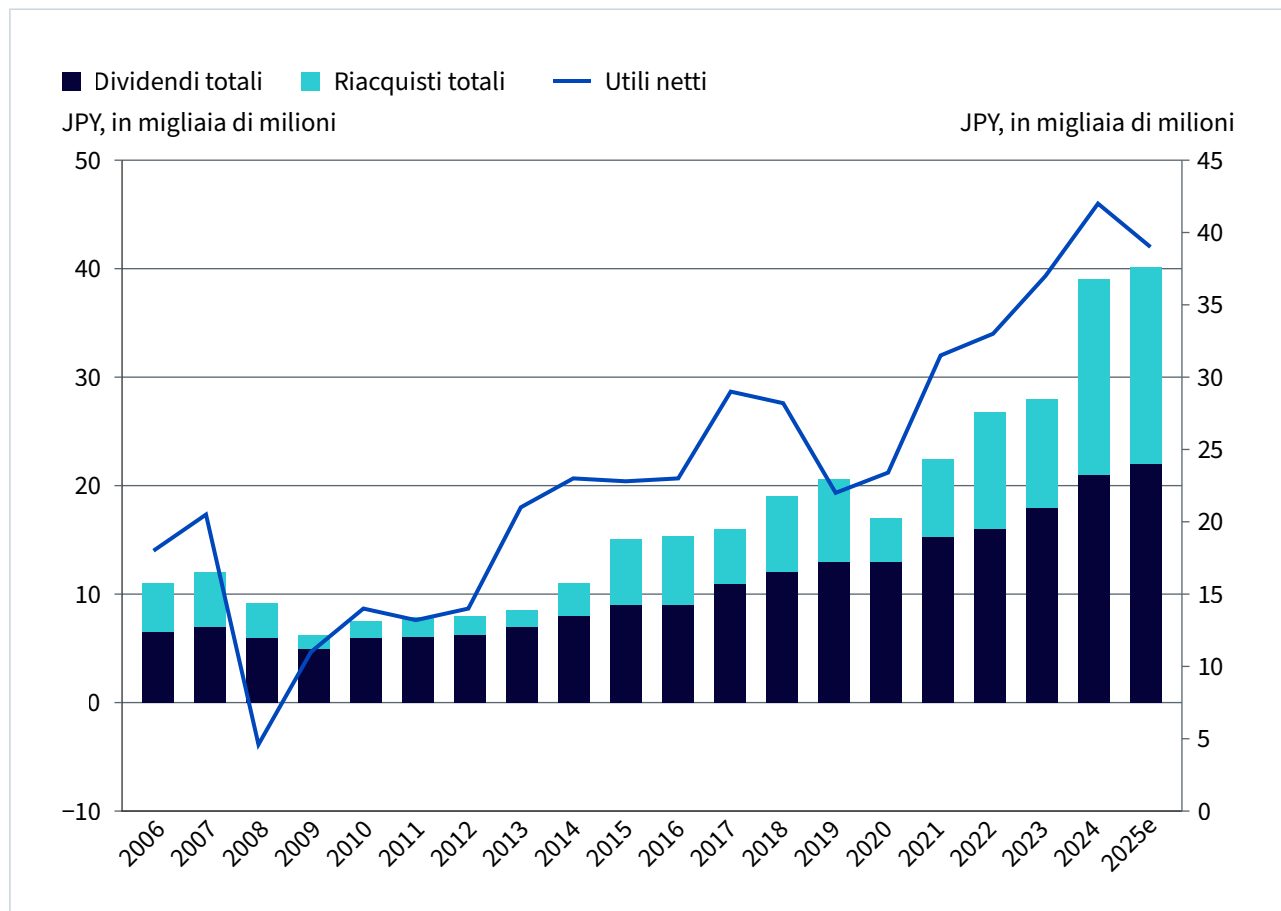
Nel 2026, il Giappone si distingue come mercato favorito dalla convergenza tra riforme della governance aziendale, ritorno di un'inflazione modesta e persistente attenzione alla creazione di valore per gli azionisti. Tra gennaio e maggio 2025, le società quotate sul TOPIX²² hanno annunciato riacquisti per circa 17.000 miliardi di yen, superando già il record dell'intero 2024 e registrando un aumento del 20% rispetto allo stesso periodo di tale

Nel 2026, il Giappone si distingue come mercato favorito dalla convergenza tra riforme della governance aziendale, ritorno di un'inflazione modesta e persistente attenzione alla creazione di valore per gli azionisti.

22 TOPIX = Tokyo Stock Price Index.

anno. La società di trading e investimenti Mitsubishi Corp. ha annunciato un riacquisto da 1.000 miliardi di yen, Shin-Etsu Chemical e il produttore di robot per l'automazione industriale Fanuc hanno dichiarato riacquisti fino a 500 miliardi di yen ciascuno, mentre le banche giapponesi stesse hanno riacquisitato diverse centinaia di miliardi di yen. Il corso delle riforme della gestione aziendale rimarrà fondamentale per un rally sostenuto dei titoli giapponesi nel prossimo anno.

Figura 20: Distribuzione totale agli azionisti



Fonte: universo delle società quotate su Tokyo Stock Exchange e Prime Market; utili netti nell'esercizio 2025 sulla base delle ultime previsioni di Toyo Keizai, Bloomberg, FactSet, al 30 maggio 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Il decennale sconto sui titoli azionari giapponesi sta progressivamente diminuendo grazie all'adozione di una politica di disciplina del capitale da parte delle società, alla liquidazione delle partecipazioni incrociate ereditate dal passato e alla priorità data a riacquisti e dividendi. La crescita dei salari e il miglioramento dei consumi interni stanno garantendo la sostenibilità degli utili, nonostante la volatilità esterna rimanga una costante. L'abbandono della politica restrittiva da parte della Banca del Giappone (BOJ) continua a sostenere i titoli azionari del Paese. Sebbene i dazi statunitensi siano stati il fattore scatenante diretto, anche l'allentamento dell'inflazione da costi ha avuto un ruolo. Il nuovo accordo commerciale strategico tra Stati Uniti e Giappone ha garantito l'accesso esente da dazi a componenti fondamentali per l'industria automobilistica, le batterie e i semiconduttori, rafforzando al contempo gli incentivi per R&S²³ congiunti. In questo modo è stato eliminato un importante fattore di incertezza esterno per i campioni giapponesi delle esportazioni e confermato il repricing di mercato guidato dalla governance. Prevediamo che i rialzi riprenderanno ad aprile 2026, a un ritmo più consono alle condizioni economiche del Giappone. Nell'attuale contesto macroeconomico, tra i settori che dovrebbero beneficiare della maggiore domanda interna, della curva dei rendimenti più ripida e del miglioramento della governance aziendale vi sono le banche, le istituzioni finanziarie non bancarie, i rivenditori al dettaglio, i materiali edili, nonché i servizi di informazione e comunicazione.

Dal punto di vista tematico, la leadership del Giappone nell'automazione industriale, nella robotica e nell'innovazione verde pone il mercato in una posizione favorevole per l'allocazione di capitale a medio termine. I settori difensivi offrono protezione nelle fasi di volatilità, mentre la tendenza prevalente relativa a riforme interne e rilancio dell'impegno internazionale testimonia la rinascita del Paese come partecipazione core per i portafogli globali.

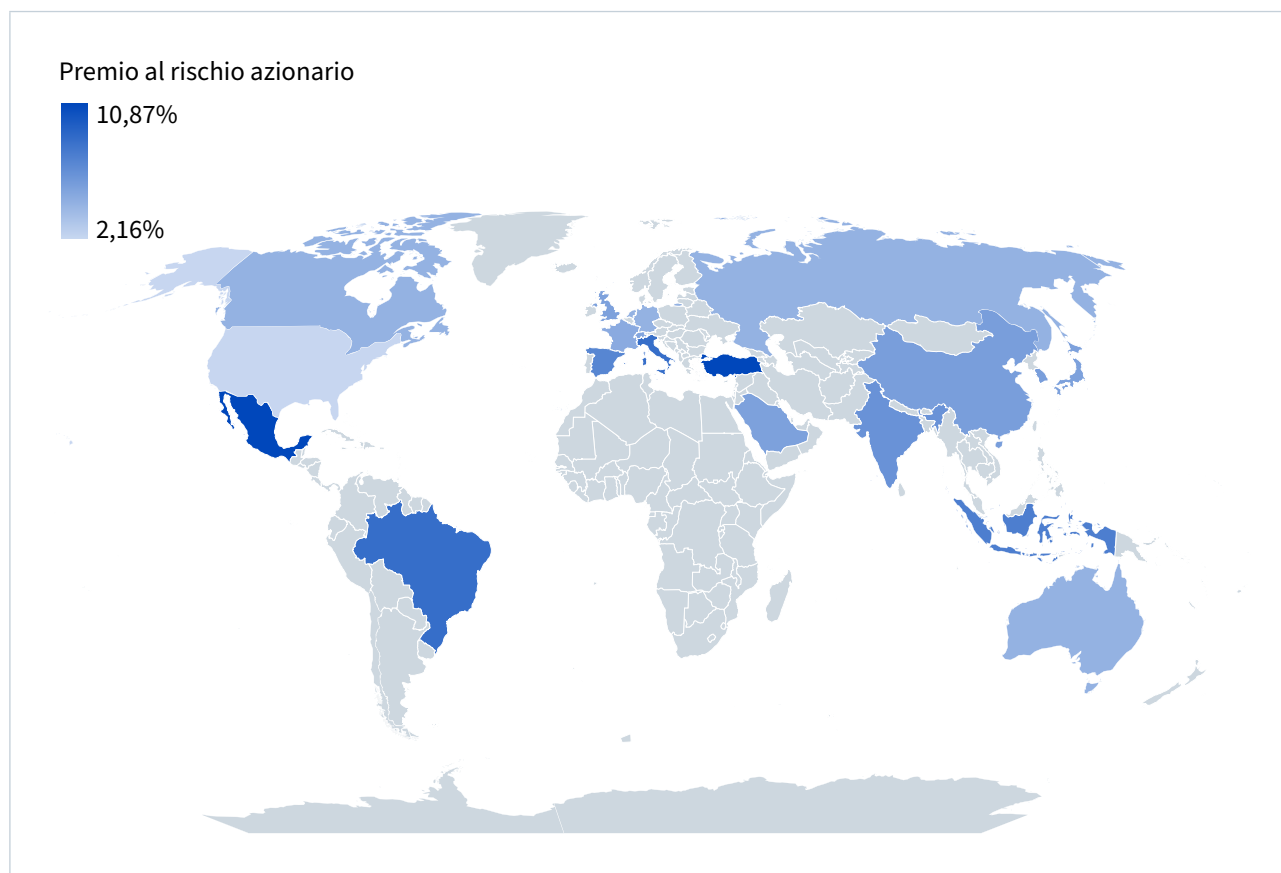
Azioni contro obbligazioni: un nuovo equilibrio tra rischio e rendimento

La normalizzazione dei rendimenti obbligazionari globali ha modificato radicalmente i calcoli degli investitori multi-asset. Per la prima volta in oltre un decennio, le obbligazioni offrono potenziali opportunità di ottenere rendimenti reali interessanti, garantendo sia reddito che protezione del portafoglio dalla volatilità delle azioni. Negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito, i rendimenti a 10 anni sono tornati per lo più ai livelli precedenti alla crisi finanziaria e dovrebbero continuare a ricevere sostegno, con le banche centrali che cercano un equilibrio tra rischi di crescita e persistenti preoccupazioni inflazionistiche legate all'incertezza indotta dai dazi.

²³ Ricerca e sviluppo.

Questo è il motivo per cui le azioni globali entrano nella seconda metà del 2025 con premi al rischio che ora appaiono radicalmente disomogenei. Gli Stati Uniti, dove un decennio di espansione dei multipli ha fatto scendere il premio al rischio azionario (ERP) al 2,2%, offrono la compensazione minore per gli shock macroeconomici o prodotti dalle politiche. Al contrario, l'ERP europeo si attesta attorno al 6%, quello giapponese raggiunge il 7% e quello dei mercati emergenti sfiora, nel complesso, il 7,5%. Questo divario giustifica un'allocazione di tipo barbell, mantenendo l'esposizione agli innovatori strutturali statunitensi, ma riallocando capitale incrementale verso regioni con premi più elevati, dove gran parte del rischio è già scontata. Il risultato è un contesto in cui le allocazioni statiche e fortemente orientate alle azioni sono maggiormente esposte al rischio di sottoperformance, soprattutto in caso di shock imprevisti indotti da eventi macroeconomici o dalle politiche.

Figura 21: Confronto tra i premi al rischio azionario globali



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, al 30 giugno 2025. Si noti che il premio al rischio azionario è definito come l'earnings yield prospettico meno il rendimento reale decennale. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

Mettendo insieme questi elementi, riteniamo che per un portafoglio diversificato a livello internazionale la scelta migliore sia sovraperdere l'Europa, in particolare i beneficiari degli stimoli di bilancio tedeschi e i settori orientati al valore. Inoltre, i beneficiari della governance giapponese sono compensati da una sovraperdizione selettiva nei mercati emergenti orientati alla domanda interna. La gerarchia del premio al rischio azionario (ERP) predilige inequivocabilmente un ribilanciamento a favore dell'Europa, del Giappone e di alcune economie emergenti, dove gli investitori ricevono

una ricompensa significativa per l'incertezza macroeconomica. L'esposizione agli Stati Uniti rimane fondamentale, data la profondità e la leadership in termini di innovazione, ma il rischio di concentrazione derivante da una ponderazione basata sulla capitalizzazione può essere attenuato attraverso esposizioni equiponderate o basate sul valore. Al contrario, riteniamo che l'esposizione agli esportatori globali fortemente dipendenti dal libero accesso al mercato statunitense debba essere valutata con cautela, poiché la politica in materia di dazi è ancora incerta. La sovrapposizione dei fattori predilige revisioni degli utili solide, rapporti price/earnings to growth (PEG) bassi e dividend yield elevati, in quanto offrono una maggiore protezione contro shock imprevisti indotti da politiche o eventi macroeconomici.

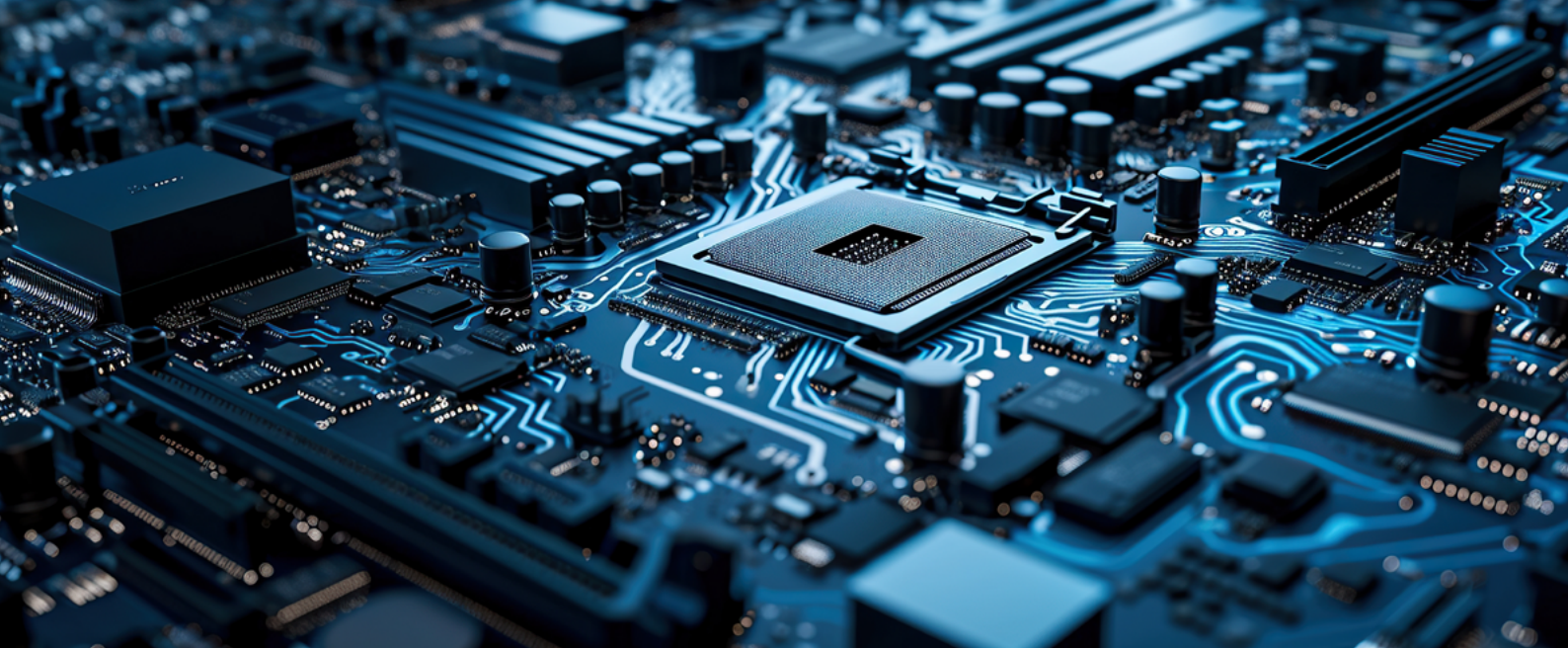
La gerarchia dell'ERP (premio al rischio azionario) predilige inequivocabilmente un ribilanciamento a favore dell'Europa, del Giappone e di alcune economie emergenti, dove gli investitori ricevono una ricompensa significativa per l'incertezza macroeconomica.

3.

Thematic Outlook: trovare opportunità di crescita in un mondo frammentato

In questa sezione

01	In Europa, la ricerca dell'autonomia nel settore della difesa accelererà con l'erosione della fiducia geopolitica	42
02	La spinta globale verso l'indipendenza energetica stimolerà ulteriormente la rinascita del nucleare già in atto	46
03	L'aumento dei conflitti digitali promuoverà gli investimenti nella sicurezza informatica	49
04	I minerali critici, comprese le terre rare, diventeranno ancora più importanti	51
05	La rivoluzione della blockchain avverrà in un mondo finanziario frammentato	53
06	Conclusione	55



Ogni anno, il Forum economico mondiale pubblica un Global Risks Report nell'ambito del quale vengono intervistati professionisti del settore per valutare a quali rischi il mondo dovrebbe prestare attenzione.

Nel 2021,²⁴ quelli ritenuti più probabili (nei 10 anni successivi) erano i seguenti:

- 1.** Condizioni meteorologiche estreme
- 2.** Fallimento delle azioni per il clima
- 3.** Danni ambientali causati dall'uomo
- 4.** Malattie infettive
- 5.** Perdita della biodiversità
- 6.** Concentrazione del potere digitale
- 7.** Disuguaglianza digitale
- 8.** Inadeguatezza delle relazioni interstatali
- 9.** Inadeguatezza della sicurezza informatica
- 10.** Crisi dei mezzi di sussistenza

Guardando l'elenco, è chiaro che molti dei rischi identificati nel 2021 riguardavano sfide globali collettive, come il cambiamento climatico, le pandemie (comprensibile dato che il COVID-19 era ancora dilagante) e le preoccupazioni legate all'inflazione e ai mezzi di sussistenza.

Passando al 2025,²⁵ l'ultimo rapporto dipinge un quadro molto diverso. I rischi con le maggiori probabilità di provocare una crisi significativa nel corso dell'anno sono i seguenti:

²⁴ Forum economico mondiale, Global Risks Report 2021.

²⁵ Forum economico mondiale, Global Risks Report 2025.

1. Conflitti armati tra stati
2. Eventi meteorologici estremi
3. Conflitti geoeconomici
4. Diffusione di informazioni errate e disinformazione
5. Polarizzazione sociale
6. Recessione economica
7. Cambiamenti radicali nei sistemi terrestri
8. Mancanza di opportunità economiche o disoccupazione
9. Erosione dei diritti umani e delle libertà civili
10. Disuguaglianza

È sorprendente come molte delle preoccupazioni comuni a lungo termine del 2021 siano state sostituite da minacce più immediate, quali conflitti, polarizzazione, disinformazione e scontro economico.

Sebbene non fosse ampiamente previsto, il mondo è diventato frammentato.

Ma nel settore degli investimenti, a fronte di rischi esistono anche opportunità. Questo Outlook delinea le previsioni di WisdomTree su cinque temi favoriti dalla nuova era di frammentazione.

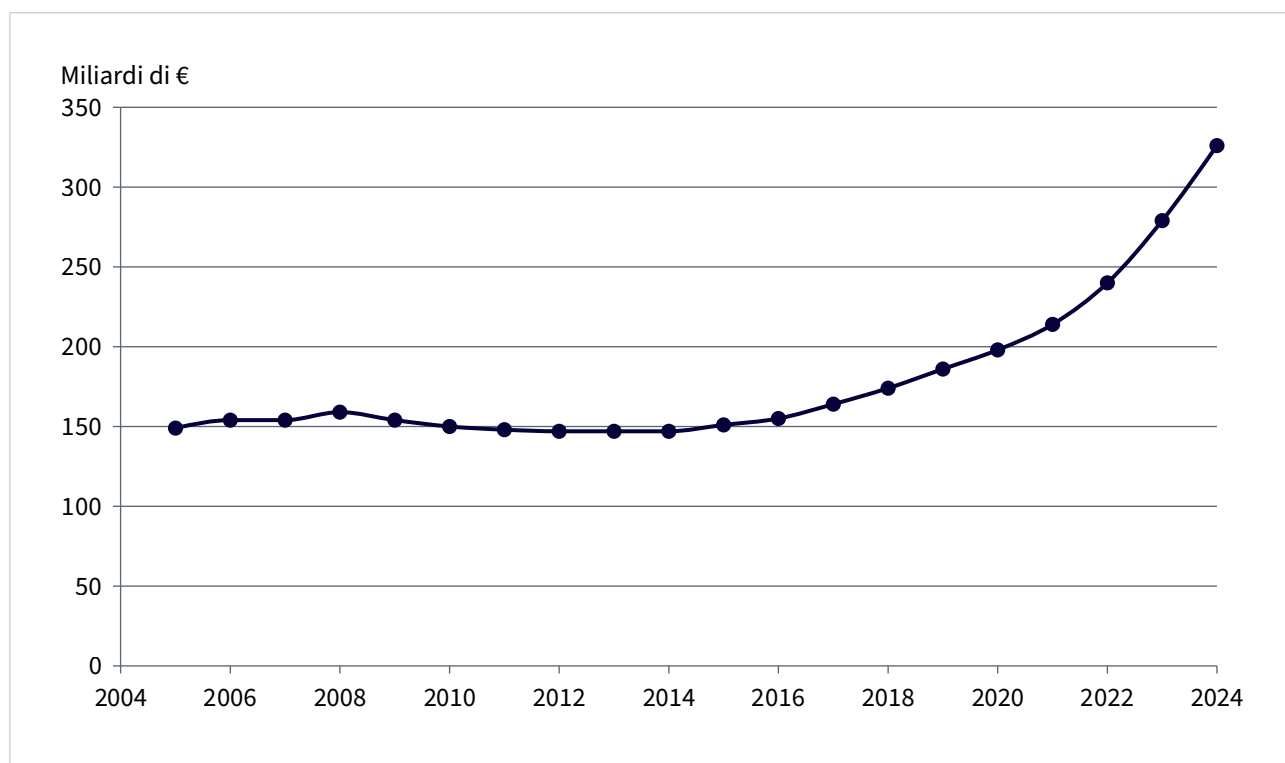
In Europa, la ricerca dell'autonomia nel settore della difesa accelererà con l'erosione della fiducia geopolitica

“Preferiamo ridurre le prestazioni del 10% circa perché, un giorno, potrebbero non essere più nostri alleati, giusto?”

Queste sono le parole pronunciate dal presidente Trump a marzo 2025 durante la presentazione dei dettagli relativi al caccia F-47 di sesta generazione.²⁶ È stata inoltre avanzata l'idea di un kill switch da attivare in caso di cambiamento delle relazioni con i partner. Il suggerimento di Trump di ridurre intenzionalmente le capacità del caccia è stato accolto con perplessità. Esso è indice dell'erosione della fiducia tra i partner dell'America ed è un chiaro segnale della loro necessità di rafforzare con maggiore urgenza la propria autonomia in materia di difesa.

²⁶ Defensemirror.com, marzo 2025.

Figura 22: La spesa per la difesa degli Stati membri dell'UE è aumentata del 30% tra il 2021 e il 2024



Fonte: Agenzia europea per la difesa, dati raccolti a luglio 2025. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/defence-numbers/>

Negli ultimi mesi il tema della difesa europea non è certo passato inosservato. Questa sezione presenta tre previsioni su ciò che potrebbe accadere in futuro, man mano che continuerà a evolversi.

In tutta Europa, la tecnologia per la difesa vedrà nuovi leader

Quando, nel podcast *The Next Big Thing* di WisdomTree, abbiamo chiesto informazioni sulla partnership con la startup statunitense Anduril, il colosso tedesco della difesa Rheinmetall ha sottolineato come la collaborazione con un'azienda tecnologica dirompente sia vantaggiosa per tutti in termini di velocità, industrializzazione e accesso a soluzioni all'avanguardia.

Ci aspettiamo di vedere emergere nuovi leader nel settore della tecnologia della difesa europea. Un esempio è Helsing, un'azienda tedesca che si occupa di droni e IA, che ha presentato il suo software prendendo il controllo di un

Mentre i migliori piloti di caccia umani accumulano 5.000 ore di volo nella loro carriera, il suo software ha acquisito un milione di ore di esperienza in sole 72 ore.

caccia Saab Gripen E in due esercitazioni svoltesi a maggio e giugno di quest'anno. Sebbene i test siano stati effettuati con la presenza di un pilota di sicurezza, l'azienda sostiene che l'adozione del suo software autonomo da parte delle forze aeree potrebbe avvenire nel giro di pochi anni, anziché decenni. Helsing ha inoltre sottolineato che, mentre i migliori piloti di caccia umani accumulano 5.000 ore di volo nella loro carriera, il suo software ha acquisito un milione di ore di esperienza in sole 72 ore.²⁷

L'intersezione tra tecnologia e difesa sarà probabilmente un tema di primo piano nei prossimi mesi e un numero crescente di aziende europee potrebbe decidere di entrare nel settore.

Il coordinamento politico si rafforzerà attraverso obiettivi di sicurezza condivisi

I titoli di giornale lo hanno definito il primo trattato bilaterale tra Germania e Regno Unito dalla seconda guerra mondiale. Il Trattato di Kensington, firmato a luglio, include clausole di assistenza reciproca in caso di attacco esterno e campagne congiunte per incrementare le esportazioni di armi prodotte insieme dai due paesi, come il caccia Eurofighter Typhoon.

L'accordo è degno di nota per due motivi. In primo luogo, la vendita di attrezzature militari prodotte congiuntamente è stata in passato motivo di attrito. Nel 2022, la Germania ha bloccato la fornitura di caccia Typhoon alla Turchia. Dopo il trattato, tuttavia, ha accettato invece di procedere. La conferma della volontà di promuovere congiuntamente le esportazioni nel settore della difesa segna un nuovo e significativo punto di partenza per il rafforzamento dei legami. In secondo luogo, suggerisce che le preoccupazioni comuni in materia di sicurezza stanno avvicinando il Regno Unito ai suoi alleati europei, nonostante le tensioni politiche post-Brexit.

Il coordinamento in materia di difesa potrebbe estendersi oltre le armi per includere la sicurezza informatica, la migrazione e altre sfide condivise. Possiamo aspettarci ulteriori annunci politici in questo ambito da parte dei leader europei.

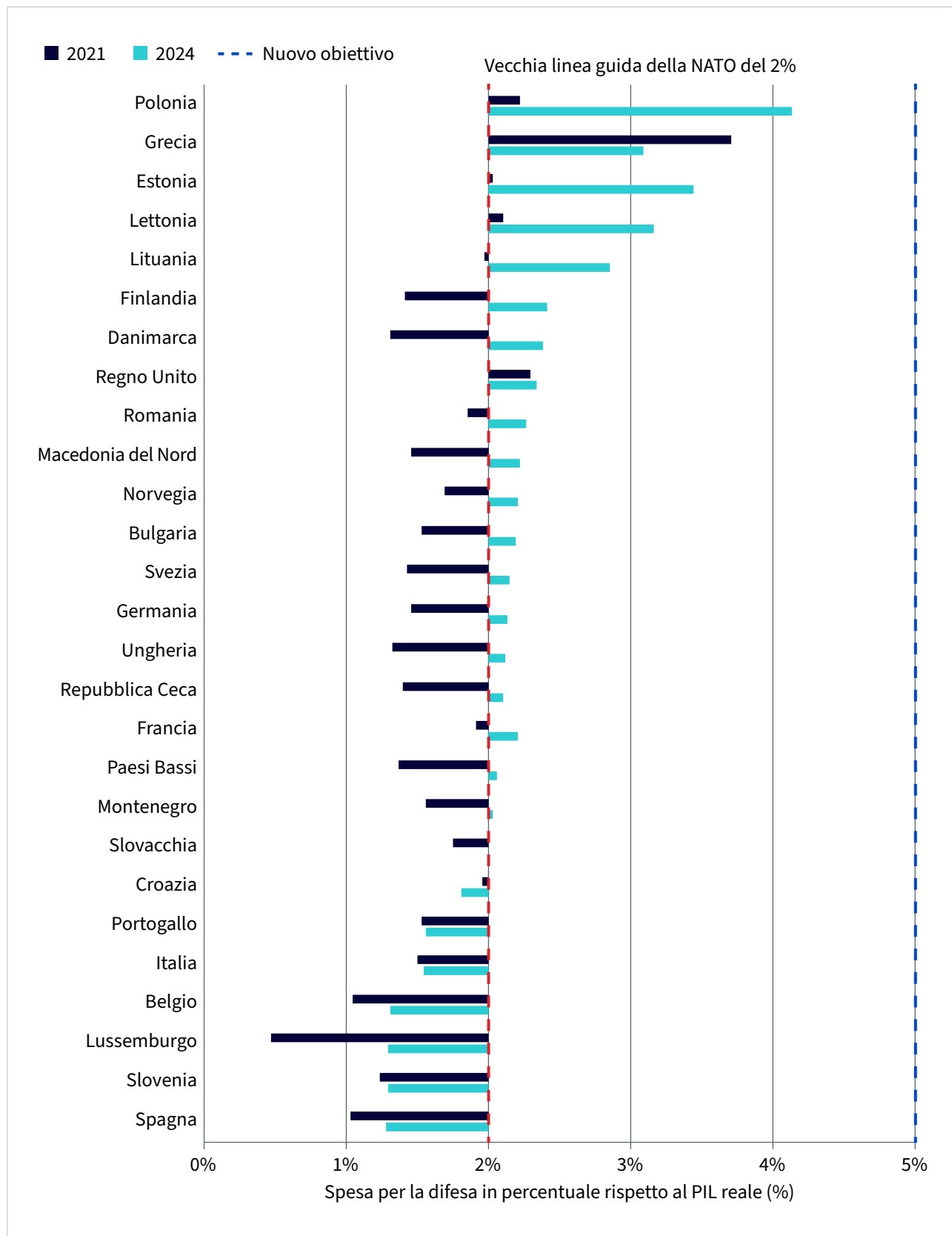
L'innovazione finanziaria alimenterà l'impennata degli investimenti nella difesa europea

A giugno, gli alleati della NATO hanno accettato di aumentare la spesa per la difesa al 5% del PIL; si tratta di un forte incremento rispetto all'attuale 2%. L'alleanza ha fissato l'obiettivo per il 2035, con una revisione prevista per il 2029. Sebbene il 5% sia diviso tra investimenti legati alla difesa (1,5%), come sicurezza informatica e mobilità militare, e difesa tradizionale (3,5%), che include armi e truppe, rappresenta comunque un aumento ambizioso rispetto ai livelli attuali, molti dei quali sono saliti solo dopo la guerra tra Russia e Ucraina.²⁸

²⁷ FT, luglio 2025.

²⁸ Politico, giugno 2025.

Figura 23: Bilanci della difesa degli alleati europei della NATO e nuovo obiettivo del 5%



Fonte: WisdomTree, Consiglio atlantico. I dati del 2024 rappresentano delle stime. L'Islanda è esclusa in quanto non dispone di un esercito permanente. NATO = Organizzazione del trattato dell'Atlantico del Nord.

La domanda è: da dove arriveranno i soldi? Dopo la pandemia, l'Europa ha promosso iniziative di finanziamento congiunte, tra cui il quadro finanziario pluriennale e NextGenerationEU, che hanno fornito un contributo complessivo superiore ai 2.000 miliardi di euro.²⁹ Se lo ha fatto in passato, può farlo di nuovo.

Il Programma per l'industria europea della difesa (EDIP) potrebbe essere solo uno dei tasselli del puzzle.³⁰ Nonostante le dimensioni attualmente modeste, potrebbe evolversi in un fondo più ampio sostenuto da prestiti congiunti, molto simile ai titoli di Stato per la difesa ispirati al modello delle obbligazioni legate al COVID-19. Si può sostenere che se il COVID-19 ha reso il ricorso al prestito congiunto accettabile, la sicurezza potrebbe renderlo necessario.

Si può sostenere che se il COVID-19 ha reso il ricorso al prestito congiunto accettabile, la sicurezza potrebbe renderlo necessario.

La spinta globale verso l'indipendenza energetica stimolerà ulteriormente la rinascita del nucleare già in atto

Dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia alla conseguente crisi dei mercati europei del gas, fino alla volatilità dei prezzi del petrolio causata dal conflitto in Medio Oriente, la frammentazione delle catene di approvvigionamento globali dei combustibili fossili sta creando una nuova urgenza che spinge paesi e aziende a raggiungere l'indipendenza energetica. Di fronte a infrastrutture assetate di elettricità, come i centri dati che stanno proliferando in tutto il mondo, il nucleare ha vissuto un clamoroso ritorno e viene sempre più considerato una soluzione sostenibile.

Questa sezione delinea tre previsioni sui possibili sviluppi futuri, alla luce del crescente interesse per il tema dell'energia nucleare.

²⁹ https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/recovery-plan-europe_it

³⁰ https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/edip-dedicated-programme-defence_it

I reattori modulari di piccole dimensioni subiranno un'accelerazione

A maggio 2025, i decreti esecutivi emanati dal presidente Trump sull'energia nucleare hanno dato un forte impulso al tema. Tra le principali misure vi era quella di privilegiare l'impiego di reattori avanzati, compresi gli SMR. La riforma della Commissione per la regolamentazione nucleare, che impone un limite massimo di 18 mesi per il rilascio delle licenze, dimostra inoltre che possiamo verosimilmente prevedere un maggiore sostegno normativo all'energia nucleare.

Gli Stati Uniti non sono soli. Altri paesi sono desiderosi di installare SMR rapidamente. A giugno, il Regno Unito ha selezionato Rolls Royce come tecnologia SMR preferita, con l'obiettivo di implementarla entro la metà degli anni '30.

Ma se aziende come Oklo riusciranno nel loro intento, potrebbe non essere necessario attendere così a lungo. Oklo, uno sviluppatore specializzato in tecnologie nucleari avanzate, punta a implementare il suo primo Aurora Powerhouse commerciale entro la fine del 2027 presso l'Idaho National Laboratory e, per farlo, ha già compiuto progressi significativi in termini di approvazione normativa. L'interesse del mercato, testimoniato dal prezzo delle azioni di Oklo e dall'entusiasmo nei confronti di altri sviluppatori di SMR, dimostra il crescente entusiasmo che circonda questa tecnologia e il suo potenziale di trasformare i mercati dell'energia. Ulteriori annunci relativi agli SMR dovrebbero arrivare nei prossimi mesi.

Oklo, uno sviluppatore specializzato in tecnologie nucleari avanzate, punta a implementare il suo primo Aurora Powerhouse commerciale entro la fine del 2027.

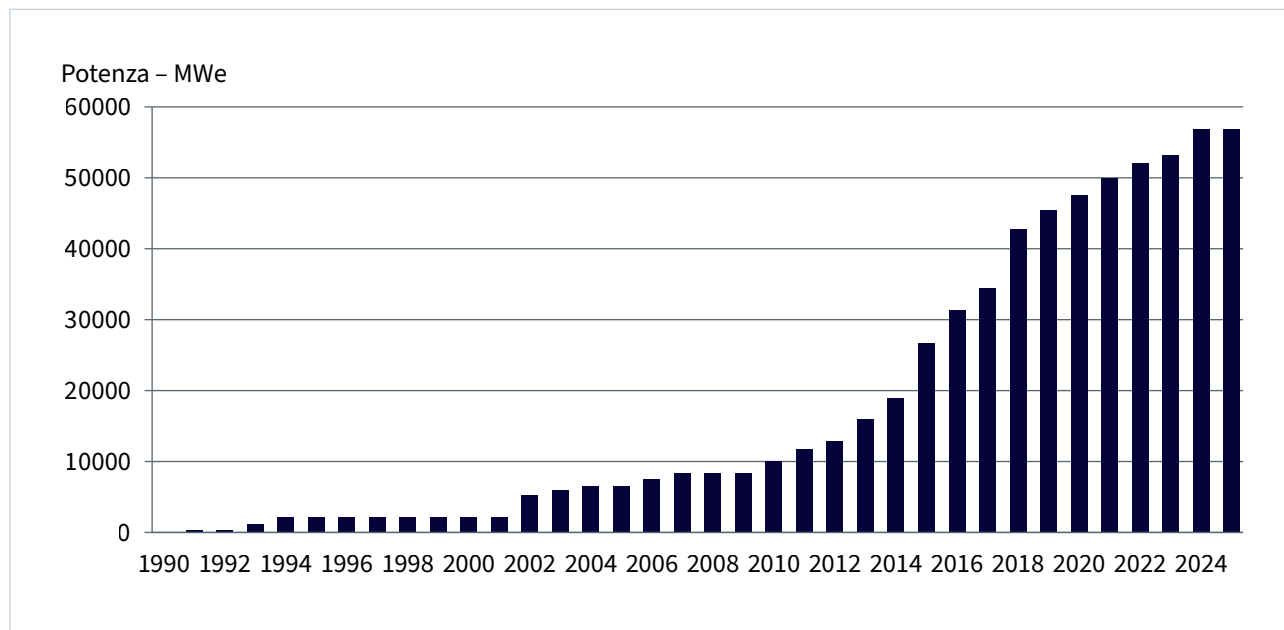
Altri grandi reattori nucleari saranno riaperti, ampliati o annunciati

I grandi reattori nucleari sono tornati. A giugno, Meta ha firmato un accordo ventennale con Constellation Energy per mantenere in funzione la centrale nucleare di Clinton, nell'Illinois, ampliarne la capacità e sostenere le ambizioni dell'azienda nel settore dei centri dati. L'accordo fa eco a quello siglato lo scorso anno da Microsoft con Constellation per riaprire Three Mile Island, chiusa nel 2019.

I decreti esecutivi del presidente Trump, volti a quadruplicare la capacità nucleare degli Stati Uniti entro il 2050, includono piani per lo sviluppo di 10 nuovi reattori di grandi dimensioni: un netto cambiamento di rotta per un Paese che ha trascorso gran parte dell'ultimo decennio a chiudere impianti. La Francia, seconda al mondo per capacità nucleare, il cui parco si mantiene stabile ormai da decenni, ha ora annunciato piani per la costruzione di sei nuovi reattori e sta valutando la possibilità di realizzarne altri otto.³¹

³¹ World Nuclear Association, consultata a luglio 2025.

Figura 24: In 15 anni, la capacità nucleare operativa della Cina è quintuplicata



Fonte: Visual Capitalist, Energy Education, World Nuclear Association, 2023.

Negli ultimi 15 anni, la capacità nucleare della Cina è più che quintuplicata, creando un modello che altri potrebbero seguire. Il Paese ha dimostrato che ottenere economie di scala è possibile anche con reattori di grandi dimensioni. Nei prossimi mesi, assisteremo probabilmente ad altri annunci relativi a nuovi grandi progetti nucleari, a conferma del fatto che il futuro sarà alimentato da reattori sia di grandi dimensioni che modulari.

Negli ultimi 15 anni, la capacità nucleare della Cina è più che quintuplicata, creando un modello che altri potrebbero seguire.

Altre aziende tecnologiche si uniranno alla corsa per il nucleare

Superamento del budget e ritardi nella realizzazione dei progetti rappresentano due delle principali sfide del settore nucleare. Intravedendo un'opportunità e fiduciosa di riuscire a risolvere il problema, a giugno l'azienda di IA Palantir ha annunciato una partnership con The Nuclear Company per sviluppare il Nuclear Operating System (NOS), una piattaforma basata sull'IA creata appositamente per la costruzione di impianti nucleari. L'obiettivo è ottimizzare i flussi di lavoro relativi alla costruzione, semplificare le catene di approvvigionamento, ridurre i problemi grazie all'uso di sensori e rafforzare la fiducia delle autorità di regolamentazione attraverso la comunicazione automatizzata dei dati.

Figura 25: Le big tech puntano sul nucleare



Fonte: World Nuclear News, 2024, 2025.

L'adozione dell'IA lungo tutta la catena del valore dell'energia nucleare, dalle miniere di uranio ai produttori di componenti, fino agli sviluppatori di tecnologie avanzate, potrebbe contribuire ad accelerare l'implementazione, ridurre i costi e risolvere strozzature di lunga data. L'ingresso di Palantir nel settore potrebbe ispirare altre aziende tecnologiche a fare lo stesso nei prossimi mesi.

L'ingresso di Palantir nel settore potrebbe ispirare altre aziende tecnologiche a fare lo stesso nei prossimi mesi.

L'aumento dei conflitti digitali promuoverà gli investimenti nella sicurezza informatica

A luglio, i server di SharePoint, il software di condivisione di documenti di Microsoft, sono stati oggetto di un grave attacco informatico. La violazione ha colpito più di 50 organizzazioni, tra cui l'agenzia statunitense per le armi nucleari. Secondo Microsoft, l'attacco è stato orchestrato da attori cinesi, tra cui hacker sostenuti dallo Stato. L'azienda ha citato gruppi come Linen Typhoon,

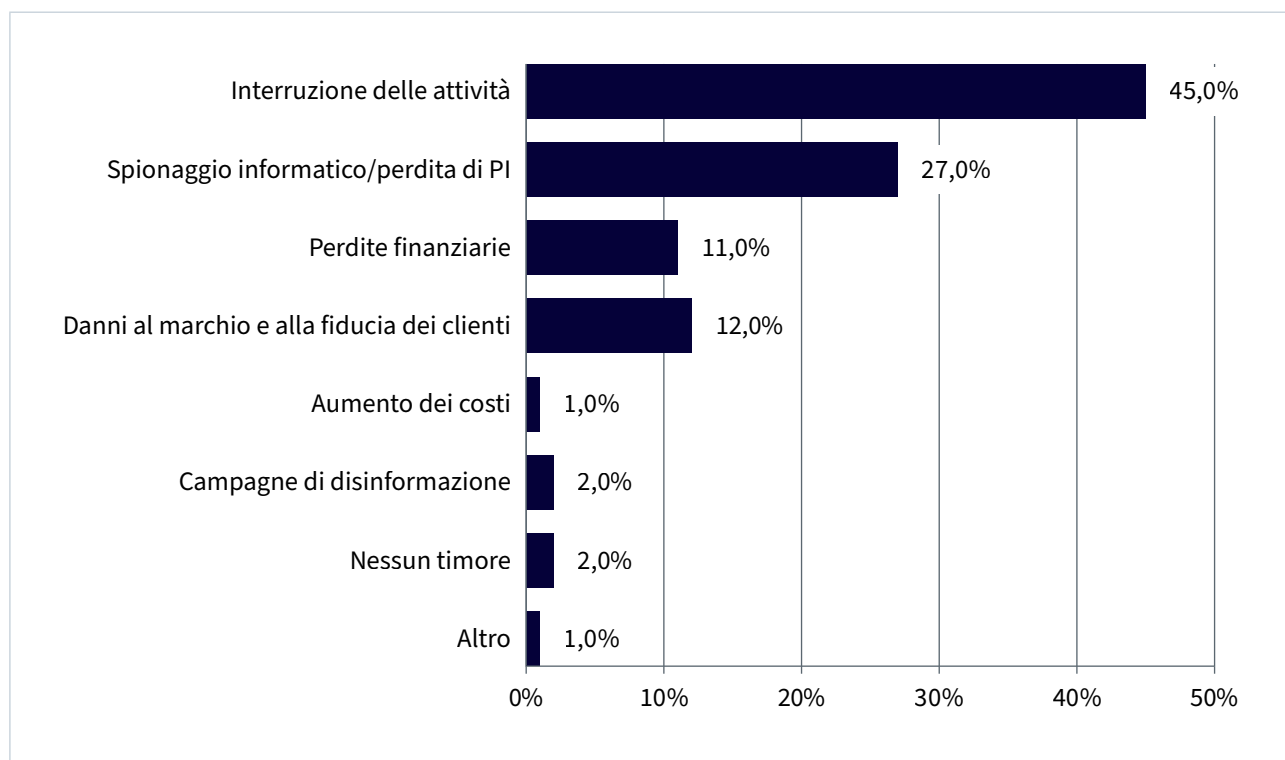
Violet Typhoon e Storm-2603, sottolineando che Linen Typhoon tenta di rubare proprietà intellettuale dal 2012, prendendo di mira organizzazioni governative ed enti operanti nei settori della difesa, della pianificazione strategica e dei diritti umani.

In un mondo frammentato, gli attacchi informatici stanno diventando un nuovo tipo di campo di battaglia. Condividiamo due previsioni su ciò che potrebbe accadere nei prossimi mesi.

Si prenderà atto che la sicurezza informatica rappresenta un rischio geopolitico e non solo tecnico

Come osservato in precedenza, l'obiettivo del 5% del bilancio della difesa fissato dagli alleati della NATO include l'1,5% destinato ad aree quali la sicurezza informatica. Questo riflette la chiara consapevolezza che alcuni dei campi di battaglia del futuro potrebbero essere definiti dalle violazioni dei dati piuttosto che dai carri armati.

Figura 26: I principali timori delle aziende in materia di sicurezza informatica nel contesto geopolitico



Fonte: Forum economico mondiale, Global Cybersecurity Outlook 2025. Risultati del sondaggio condotto tra i responsabili della sicurezza informatica in tutto il mondo. Nota: PI significa "proprietà intellettuale".

Il Global Cybersecurity Outlook 2025 del Forum economico mondiale evidenzia come i responsabili della sicurezza informatica (CISO) stiano maturando una maggiore consapevolezza delle minacce radicate nelle tensioni geopolitiche.

Con il moltiplicarsi di incidenti come l'attacco a Microsoft, le organizzazioni si renderanno sempre più conto della necessità di difendersi da avversari mossi da motivazioni politiche piuttosto che puramente criminali.

La spesa globale per la sicurezza informatica crescerà insieme all'aumento dei rischi prodotto dalla frammentazione

Secondo il FMI, entro il 2027 la criminalità informatica potrebbe costare all'economia globale 23.000 miliardi di dollari, con un aumento del 175% rispetto al 2022.³² Se così fosse, il costo potrebbe ammontare a quasi un quinto dell'economia globale. Si tratta di un livello di rischio chiaramente inaccettabile.

Secondo il FMI, entro il 2027 la criminalità informatica potrebbe costare all'economia globale 23.000 miliardi di dollari, con un aumento del 175% rispetto al 2022.

Il partner di WisdomTree specializzato nella sicurezza informatica, Team8, ha riferito che il 52% dei CISO intervistati nel 2025 ha annunciato un aumento del budget. Sebbene si tratti di un calo rispetto al 70% del 2024, questo dato dimostra comunque che più della metà delle organizzazioni sta incrementando la spesa per la sicurezza informatica, nonostante le pressioni macroeconomiche.

Gli attacchi hacker di natura geopolitica aumentano la posta in gioco. Probabilmente spingeranno un numero maggiore di CISO ad adottare misure risolutive per contenere una minaccia che potrebbe causare perdite di migliaia di miliardi a livello mondiale.

I minerali critici, comprese le terre rare, diventeranno ancora più importanti

Gli elementi di terre rare (ETR) sono essenziali per le tecnologie che definiscono la potenza moderna, tra cui forza militare, energia pulita e infrastrutture digitali. Si trovano nei veicoli elettrici, nelle turbine eoliche, negli smartphone e nei sistemi d'arma avanzati. Ciò che li rende rari non è la loro quantità nella crosta terrestre, ma la difficoltà di estrazione su larga scala e la complessità della lavorazione.

³² https://www.sentinelone.com/cybersecurity-101/cybersecurity/cyber-security-statistics/?utm_source=chatgpt.com

La Cina è responsabile di quasi il 70% dell'estrazione di ETR e di poco meno del 90% della relativa lavorazione a livello globale.³³

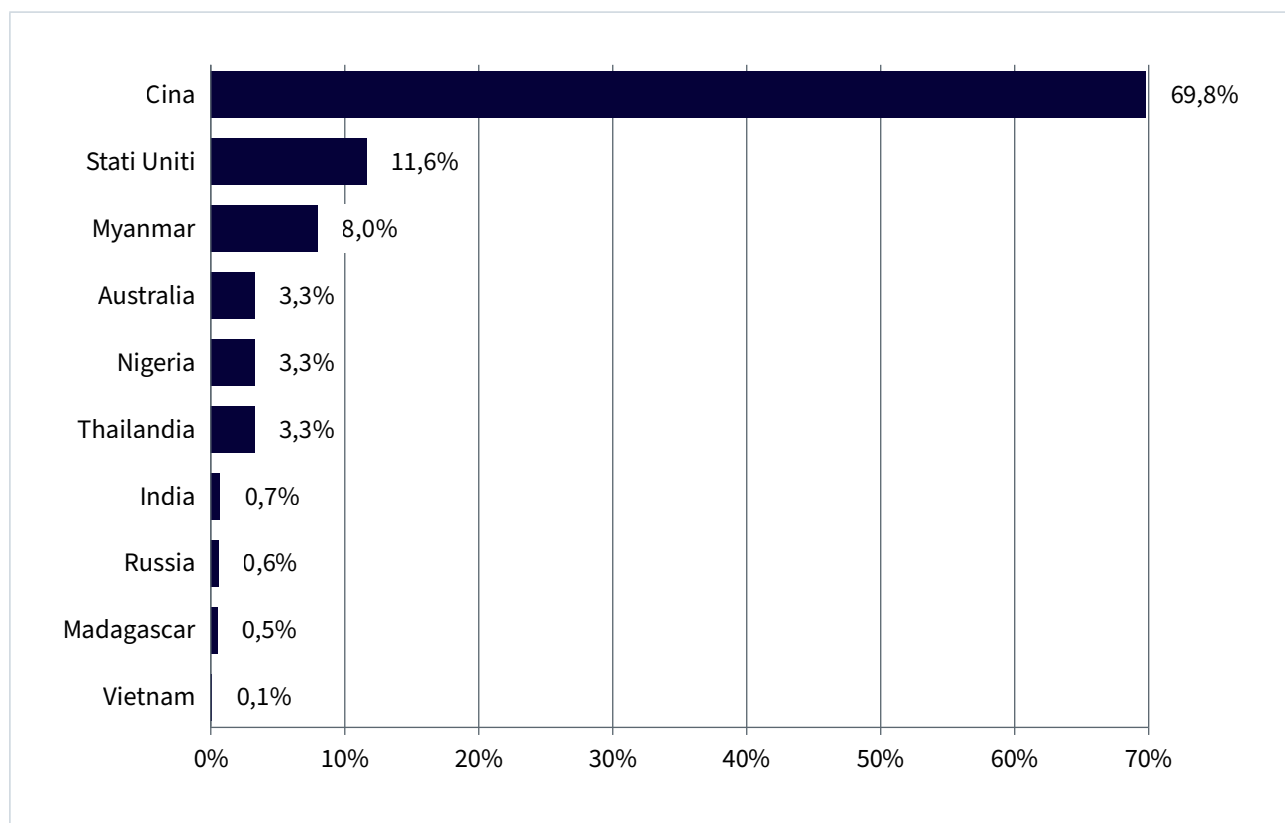
In un mondo frammentato, con crescenti tensioni tra Cina e Stati Uniti, l'accesso alle terre rare sta diventando un problema strategico. Questa sezione evidenzia due previsioni che potrebbero plasmare il panorama nei prossimi mesi.

La Cina è responsabile di quasi il 70% dell'estrazione di ETR e di poco meno del 90% della relativa lavorazione a livello globale.

Gli Stati Uniti saranno costretti a fare i conti con il dominio della Cina

A luglio, Apple ha iniziato a eliminare gradualmente i componenti in terre rare provenienti dalla Cina, rivolgendosi invece a MP Materials, con sede negli Stati Uniti. La mossa riflette la crescente pressione esercitata sulle aziende affinché riducano la loro esposizione alle catene di approvvigionamento cinesi, soprattutto sulla scia della nuova legislazione statunitense che limita l'uso di minerali critici provenienti da paesi ostili nei contratti federali.

Figura 27: La Cina domina la produzione mondiale di terre rare



Fonte: Statista, 2025. Mostra la quota di produzione di terre rare per paese nel 2024.

Tuttavia, gli Stati Uniti continuano a dipendere fortemente dalla Cina per la lavorazione, anche quando l'estrazione avviene sul territorio nazionale. Con una capacità di raffinazione limitata a livello interno, le iniziative volte a sviluppare alternative sono ancora in fase embrionale. Dato che le terre rare rimangono una delle principali pedine di scambio della Cina in qualsiasi negoziato commerciale, gli Stati Uniti continueranno a cercare modi per ridurre, anche se lentamente, la loro dipendenza dal Paese.

La frammentazione costringerà ad aprire nuove catene di approvvigionamento

I paesi alleati stanno lavorando alla creazione di un ecosistema parallelo per i minerali critici. Il Canada sta investendo quasi 4 miliardi di dollari canadesi nel settore delle terre rare. L'australiana Lynas sta espandendo le proprie attività sia a livello nazionale che negli Stati Uniti. Attraverso la Minerals Security Partnership, regioni come Stati Uniti, UE, Regno Unito e Giappone stanno coordinando gli investimenti e sviluppando accordi di acquisto.

Non si tratta solo di diversificazione, ma di un riallineamento strategico, e nei prossimi mesi assisteremo probabilmente ad altri sviluppi.

La rivoluzione della blockchain avverrà in un mondo finanziario frammentato

L'esclusione della Russia dalla rete di pagamenti SWIFT³⁴ nel 2022 è stata un duro promemoria del fatto che il sistema finanziario globale non è neutrale: è uno strumento di potere geopolitico. In risposta, i paesi BRICS³⁵ hanno accelerato le iniziative volte a creare alternative, aumentando il commercio in valute locali e scegliendo asset stabili, tra cui l'oro, per le proprie riserve.

La crescente concorrenza minaccia l'asset strategico per eccellenza degli Stati Uniti: il ruolo del dollaro come valuta di riserva globale. Nel 2025, la domanda di asset statunitensi è sotto pressione, con l'incertezza legata alle politiche, i dazi e il deficit di bilancio persistente che spingono gli investitori e i governi globali a diversificare. In un contesto caratterizzato da un ordine monetario in evoluzione, preservare la leadership finanziaria richiede più della semplice forza macroeconomica: la parola chiave è innovazione.

Da tempo, la blockchain promette di fornire proprio quest'ultima. Nel 2025, tale promessa sta iniziando a concretizzarsi, dal momento che sempre più spesso i responsabili politici considerano la blockchain non solo una tecnologia, ma uno strumento strategico. Con gli Stati Uniti al centro di questo cambiamento, presentiamo due possibili sviluppi del futuro guidato dalla blockchain.

34 SWIFT: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

35 Il BRICS è un'organizzazione intergovernativa che comprende Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica, Egitto, Etiopia, Indonesia, Iran ed Emirati Arabi Uniti.

Le stablecoin diventeranno una leva fondamentale del potere finanziario degli Stati Uniti

A luglio, gli Stati Uniti hanno approvato il GENIUS Act,³⁶ una legge storica che stabilisce il quadro normativo necessario per conferire alle stablecoin la credibilità e la supervisione necessarie per espandersi a livello globale. La legge richiede che queste siano garantite 1:1 da contanti, titoli di Stato a breve termine, fondi del mercato monetario governativo o investimenti simili.

Alla luce dell'indebolimento della domanda di titoli di Stato a lungo termine, le stablecoin offrono un modo più rapido e flessibile per rafforzare il dominio del dollaro, in particolare nei mercati con accesso limitato all'infrastruttura finanziaria statunitense. Con un volume mensile già pari a migliaia di miliardi, rappresentano inoltre un nuovo canale nativo digitale per la domanda di titoli di Stato, potenzialmente in grado di alleggerire i costi di finanziamento. Mentre i paesi BRICS promuovono sistemi di regolamento basati su valute diverse dal dollaro, le stablecoin contribuiscono a controbilanciare questa tendenza, consolidando l'uso del dollaro e collocando gli Stati Uniti in una posizione di leadership nei sistemi di pagamento aperti e nativi della blockchain.

Figura 28: L'elezione di Trump ha favorito la crescita delle stablecoin



Fonte: Stablecoin.com, al 24 luglio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

36 The Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act.

Le istituzioni finanziarie adotteranno la blockchain per modernizzare le infrastrutture

Andando oltre le stablecoin, più di 25 miliardi di dollari in asset tokenizzati, dalle azioni alle materie prime, sono già disponibili su blockchain pubbliche.³⁷

Il successo dell'IPO³⁸ di Circle, che ha superato i 250 dollari per azione,³⁹ riflette la fiducia degli investitori nella blockchain come prossima frontiera dell'infrastruttura di mercato. Con

commissioni di transazione prossime

allo zero, regolamento in tempo reale e maggiore trasparenza, la blockchain sta guadagnando terreno come base per un sistema finanziario più efficiente e interoperabile.

In un mondo caratterizzato da alleanze mutevoli e frammentazione normativa, la corsa alla creazione di mercati più grandi e liquidi non è solo economica, ma anche geopolitica. In **questa competizione**, la blockchain sta rapidamente diventando **un pilastro strategico**.

Conclusione

Nel 2021, i maggiori rischi a livello mondiale riguardavano sfide comuni, quali il cambiamento climatico e le pandemie. Nel 2025, l'attenzione si è spostata sui conflitti, la polarizzazione e la disinformazione. Il mondo non solo è cambiato, ma è diventato anche più frammentato.

Tuttavia, i mercati non sono rimasti a guardare. Dalle ambizioni dell'Europa in materia di difesa al ritorno dell'energia nucleare, dall'aumento della spesa per la sicurezza informatica alla crescita della blockchain e dei minerali critici, la frammentazione sta creando nuovi settori di investimento.

Il mondo può sembrare più diviso. Tuttavia, le forze che lo plasmano stanno delineando temi chiari per il futuro.

Andando oltre le stablecoin, più di 25 miliardi di dollari in asset tokenizzati, dalle azioni alle materie prime, sono già disponibili su blockchain pubbliche.

37 RWA.xyz | Analytics on Tokenized Real-World Assets, al 21 luglio 2025.

38 Offerta pubblica iniziale.

39 Koyfin, al 21 luglio 2025.

4.

Crypto Outlook: il momento dell'economia reale

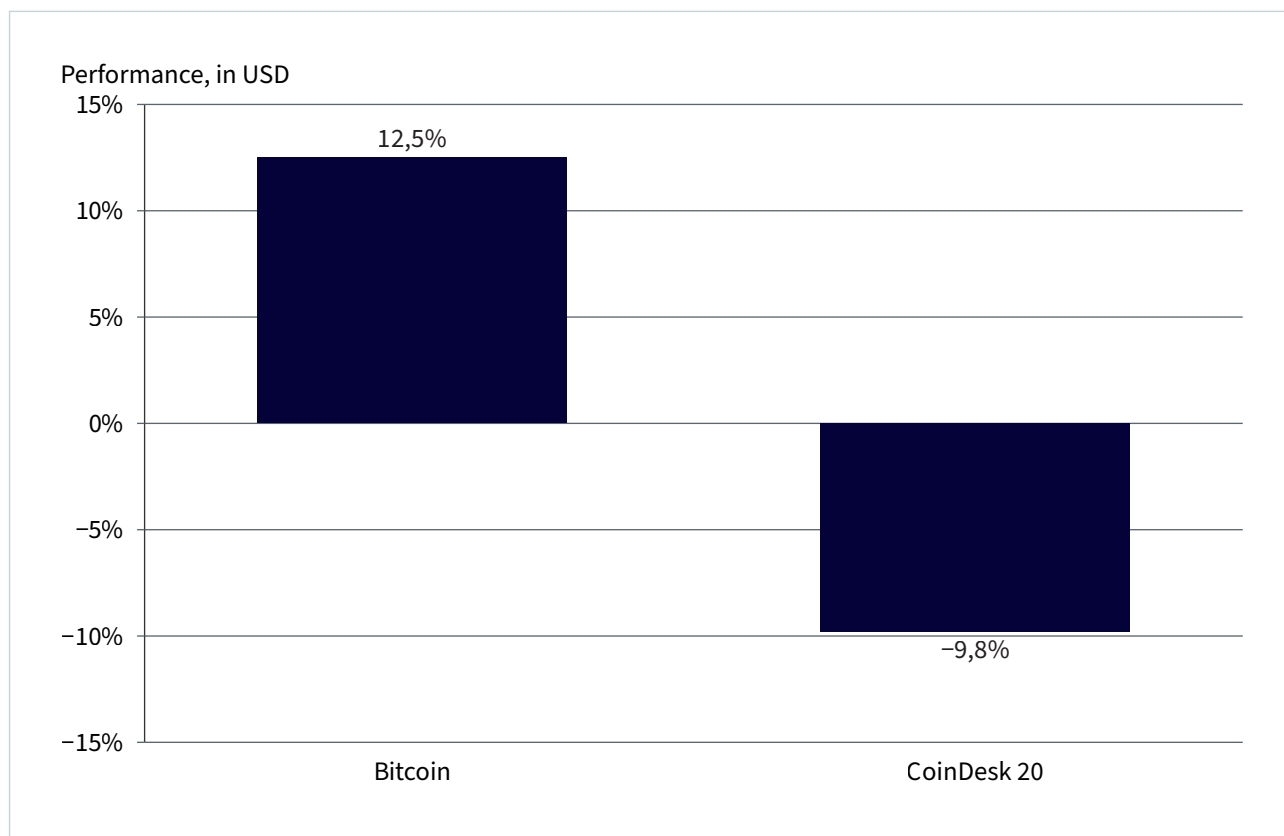
In questa sezione

01	Bitcoin	57
02	L'adozione da parte delle istituzioni accelera	58
03	Un contesto macroeconomico favorevole	60
04	La dedollarizzazione e l'erosione della fiducia	60
05	Un fenomeno globale	62
06	Oltre il bitcoin	63
07	Distinguere il segnale dalle interferenze	63
08	CoinDesk 20: l'esposizione intelligente	65
09	Temi chiave da tenere d'occhio	67
10	Conclusione	69

Bitcoin

Di fronte alla volatilità che ha caratterizzato l'inizio dell'anno, innescata dallo scoppio della guerra commerciale promossa dal presidente degli Stati Uniti Donald Trump, i mercati delle criptovalute hanno reagito con resilienza. A metà luglio, il bitcoin ha raggiunto un nuovo massimo storico di quasi 123.000 dollari,⁴⁰ a testimonianza del rinnovato entusiasmo degli investitori e della crescente domanda istituzionale. Le altcoin non hanno ancora recuperato completamente, anche se alcuni titoli mostrano segni di ripresa. Il CoinDesk 20 Index, che replica i 20 asset digitali più liquidi e investibili, continua a rimanere indietro rispetto al bitcoin, ma i recenti sviluppi suggeriscono una seconda metà dell'anno più ottimistica, grazie alla ripresa del momentum all'inizio del terzo trimestre e al miglioramento dell'ampiezza del mercato.

Figura 29: Performance del primo semestre del 2025



Fonte: WisdomTree, 30 giugno 2025. Alle 17:00 CET. 1°S: primo semestre. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

40 Artemis Terminal, 23 luglio 2025.

L'adozione da parte delle istituzioni accelera

Con l'adozione istituzionale ormai ampiamente in corso, il bitcoin rimane al centro dell'attenzione. Nell'ultimo anno, gli afflussi verso gli ETP (exchange-traded product) fisici su bitcoin hanno sfiorato i 35 miliardi di dollari, portando la relativa massa gestita globale a oltre 145 miliardi di dollari.⁴¹

Le istituzioni finanziarie continuano ad abbracciare il bitcoin, non solo attraverso gli asset manager tradizionali, ma anche a livello sovrano. Quest'anno, il governo degli Stati Uniti ha firmato una legge che istituisce una riserva strategica di bitcoin e diversi stati hanno avviato un processo volto a creare riserve a livello statale. Si stima che gli enti governativi detengano attualmente oltre 500.000 bitcoin, per un valore superiore a 60 miliardi di dollari al prezzo attuale.⁴²

Sempre più tesorerie aziendali stanno iniziando a seguire l'esempio di Michael Saylor,⁴³ sfruttando i mercati dei capitali e le operazioni commerciali per costituire riserve di bitcoin. Di conseguenza, gli acquisti da parte delle società quotate sono aumentati vertiginosamente e si stima che le stesse detengano attualmente oltre 900.000 bitcoin (quasi il 5% dell'offerta totale).⁴⁴ Gli hedge fund, nel frattempo, stanno cogliendo opportunità di arbitraggio quali il basis trading, che sfrutta le differenze di prezzo tra i mercati dei future e quelli spot.

L'ascesa dei future regolamentati sul Chicago Mercantile Exchange (CME), che ora coprono bitcoin, Ether, Solana e XRP, insieme alla disponibilità di contratti perpetui su piattaforme decentralizzate, ha ampliato il ventaglio di strumenti a disposizione di investitori e trader. Sono inoltre disponibili opzioni, che aggiungono profondità e flessibilità alla gestione del rischio. L'open interest dei future su bitcoin supera ora i 45 miliardi di dollari, mentre quello delle opzioni su bitcoin ha sorpassato i 50 miliardi, a dimostrazione della forte adozione e dell'utilizzo dei derivati per la gestione dei portafogli.⁴⁵ Questi sviluppi testimoniano la crescente maturità del mercato e potrebbero aver contribuito a ridurre la volatilità nel tempo, migliorando la liquidità e l'efficienza del pricing.

41 Bloomberg, WisdomTree, 1 luglio 2025,

42 Bitcoin Treasuries, 23 luglio 2025. <https://bitbo.io/treasuries/countries/>

43 Michael Saylor, presidente esecutivo di Strategy (precedentemente MicroStrategy), è noto per aver lanciato una strategia aziendale che prevede l'utilizzo del capitale in bilancio della società e l'emissione di debito per accumulare grandi quantità di bitcoin come riserva di valore a lungo termine.

44 Bitcoin Treasuries, 23 luglio 2025. <https://bitbo.io/treasuries/#public>

45 Glassnode, 23 luglio 2025.

Figura 30: Volatilità storica del bitcoin



Fonte: Artemis Terminal, WisdomTree, 23 luglio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

In tutto il mondo, anche gli ostacoli all'accesso stanno diminuendo. La Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito sta attualmente valutando la possibilità di consentire agli investitori al dettaglio di ottenere esposizione al bitcoin attraverso gli ETP, democratizzando ulteriormente l'accesso all'asset class. Questi progressi richiamano movimenti simili nei mercati sviluppati, rafforzando il momentum relativo all'adozione, a livello globale, da parte degli investitori istituzionali e al dettaglio.

Sta prendendo forma un circolo virtuoso che si autoalimenta:

- + con l'aumentare della domanda, cresce anche la facilità di accesso;
- + con il miglioramento dell'accesso, si amplia l'adozione.

Il bitcoin è sempre più presente nei portafogli istituzionali, non solo per i vantaggi di diversificazione che apporta (cfr: [Bitcoin nei portafogli multi-asset](#)), ma anche per il suo posizionamento unico nell'attuale contesto macroeconomico.

Con l'aumentare della domanda, cresce anche la facilità di accesso. Con il miglioramento dell'accesso, si amplia l'adozione.



Un contesto macroeconomico favorevole

Le tensioni geopolitiche e l'incertezza economica sono state determinanti per i nuovi massimi storici raggiunti dal bitcoin. I timori relativi alla disciplina di bilancio, al protezionismo commerciale e all'indipendenza della banca centrale degli Stati Uniti hanno alimentato le preoccupazioni degli investitori. L'estensione generalizzata dei tagli fiscali del 2017 prevista dal "Big Beautiful Bill" di Trump offusca ulteriormente le prospettive degli USA. Con un deficit di bilancio superiore al 6% del PIL e un debito di oltre 34.000 miliardi di dollari, il proseguimento dell'espansione rischia di esercitare ulteriori pressioni sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, che hanno già raggiunto massimi pluridecennali.⁴⁶ Il Congressional Budget Office (CBO) prevede che il rapporto debito/PIL continuerà a salire fino al 156% entro il 2055.⁴⁷ Se le tendenze attuali persisteranno, assisteremo probabilmente a un indebolimento del dollaro e a un'ulteriore espansione monetaria, condizioni che storicamente sostengono la domanda di asset riserva di valore come l'oro e il bitcoin.

La dedollarizzazione e l'erosione della fiducia

Le sfide finanziarie degli Stati Uniti e i recenti effetti della politica relativa ai dazi fanno parte di un più ampio riesame globale del dominio del dollaro statunitense. Sebbene questo continui a rappresentare circa il 58% delle riserve mondiali,⁴⁸ paesi come la Cina e la Russia stanno espandendo il commercio bilaterale in valute alternative per ridurre la dipendenza dallo stesso. Parallelamente, molte nazioni stanno abbandonando le riserve denominate in USD e accumulando oro.

46 Congressional Budget Office. The Long-Term Budget Outlook: 2025 - 2055.

47 Congressional Budget Office. The Long-Term Budget Outlook: 2025 - 2055.

48 Database COFER del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

Il bitcoin si sta imponendo come alternativa interessante. Sebbene l'adozione a livello sovrano sia ancora agli inizi, gli investitori istituzionali e al dettaglio apprezzano da tempo la scarsità immutabile, l'infrastruttura decentralizzata e l'immunità da interferenze politiche della criptovaluta. Il bitcoin offre un sistema monetario trasparente, poiché la sua emissione è programmata e apolitica. In un mondo in cui i regimi monetari sono plasmati dalle agende politiche, il bitcoin offre un'alternativa interessante al di fuori del sistema.

Il nostro quadro di riferimento per le previsioni, [Bitcoin e oro: tre previsioni modello per il 2030 e oltre](#), considera il bitcoin alla stregua dell'oro come riserva di valore e copertura monetaria. Sulla base delle tendenze storiche della crescita dell'offerta di moneta globale, il nostro scenario di base prevede che il prezzo del bitcoin raggiungerà i 250.000 USD entro il 2030.⁴⁹ Questo presuppone un'espansione stabile ma moderata dell'offerta di moneta, in linea con le norme storiche successive al 2008.

Il nostro scenario di base prevede che il prezzo del bitcoin raggiungerà i 250.000 USD entro il 2030.

Figura 31: Previsioni modello per il bitcoin nello scenario di base

Scenario	Asset	Prezzo del 2030	CAGR del 2030	Prezzo del 2050	CAGR del 2050
Scenario di base	Bitcoin	\$250.000	18%	\$658.000	7,4%

Fonte: WisdomTree, giugno 2025. Tasso di crescita medio cumulato (CAGR) calcolato utilizzando i prezzi prevalenti al momento della redazione, ovvero 110.000 USD per il bitcoin e 3.300 USD/oncia per l'oro. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Se il secondo mandato di Trump porterà politiche di bilancio e protezionistiche più aggressive, gli Stati Uniti potrebbero trovarsi ad affrontare nuovi rischi legati al tetto del debito pubblico, oltre che una maggiore instabilità politica. Tali condizioni accentuerebbero i timori di un deprezzamento del dollaro, accelerando potenzialmente il processo di dedollarizzazione e rafforzando l'appeal del bitcoin come asset monetario neutrale e resistente alla censura.

Secondo i segnali provenienti dalla politica, gli Stati Uniti potrebbero tentare di ridurre il proprio debito attraverso la crescita, piuttosto che con misure di austerità. Se il PIL nominale riuscisse a crescere a un ritmo superiore all'inflazione, il governo potrebbe ridurre gradualmente il rapporto debito/PIL senza ricorrere a drastici tagli alla spesa.

⁴⁹ WisdomTree, Bitcoin e oro: tre previsioni modello per il 2030 e oltre.

Tuttavia, per raggiungere questo equilibrio saranno probabilmente necessari tagli dei tassi e maggiori iniezioni di liquidità che, se non attuati con prudenza, potrebbero alimentare l'inflazione. La pressione politica su Jerome Powell, presidente della Federal Reserve, e sul Federal Open Market Committee (FOMC) affinché riducano i tassi è forte e il mercato sta iniziando a scontare tagli a partire da settembre 2025. Questo contesto favorisce sia gli asset growth (come i titoli tecnologici e quelli legati all'IA) che gli asset riserva di valore (come il bitcoin e

l'oro). Il bitcoin, che occupa una posizione unica sia come asset growth che come asset riserva di valore, è quello che potrebbe trarne il maggior vantaggio.

Il bitcoin, che occupa una posizione unica sia come asset growth che come asset riserva di valore, è quello che potrebbe trarne il maggior vantaggio.

Un fenomeno globale

Sebbene le dinamiche finanziarie statunitensi siano decisive, il bitcoin esercita un fascino indiscutibilmente globale. Le sfide legate alla sostenibilità del debito, al deprezzamento della valuta e all'instabilità politica non sono esclusive degli USA.

Il Giappone, gravato da decenni di deficit di bilancio e dall'invecchiamento della popolazione, continua a fare affidamento sul controllo della curva dei rendimenti e sulla spesa pubblica espansiva, sollevando preoccupazioni sulla sostenibilità a lungo termine dello yen. In Cina, gli stimoli aggressivi volti a contrastare l'instabilità del mercato immobiliare e la pressione commerciale stanno facendo aumentare il livello del debito sovrano. In tutta Europa, l'aumento della spesa per la difesa e le pressioni di bilancio legate all'inflazione costringono i governi a camminare su una linea sottile tra stimoli e sostenibilità.

Questi fattori di stress macroeconomico sono ancora più acuti nei mercati emergenti, in cui la volatilità dell'inflazione, i controlli sui capitali e la fragilità istituzionale hanno alimentato l'adozione tra la popolazione. In un tale contesto, il ruolo del bitcoin come asset monetario globale e non sovrano sta diventando ogni giorno più rilevante.

Mentre gli Stati Uniti passano da una politica monetaria restrittiva a una più accomodante nel tentativo di uscire dalla spirale del debito, il bitcoin è pronto a beneficiare sia dell'aumento della domanda strutturale che dell'erosione della fiducia nei sistemi fiat. Le condizioni stanno convergendo. Il quadro macroeconomico è pronto.

Il prossimo capitolo del bitcoin sembra decisamente rialzista.

Il prossimo capitolo del bitcoin sembra decisamente rialzista.

Oltre il bitcoin

Il bitcoin continua a fungere da strumento di accesso istituzionale all'ecosistema degli asset digitali, sostenendo narrazioni radicate nel deprezzamento monetario, nella scarsità digitale e nei principi di solidità monetaria. Tuttavia, il più ampio mercato delle criptovalute si è sganciato dalla forza gravitazionale esercitata dallo stesso. Non si tratta più di una marea in grado di sollevare tutto ciò che c'è in superficie. La dinamica del mercato è maturata, privilegiando la precisione rispetto alla partecipazione. In questa fase, il valore si concentra nei protocolli che offrono utilità nel mondo reale, e non solo promesse o movimenti di prezzo.

Distinguere il segnale dalle interferenze

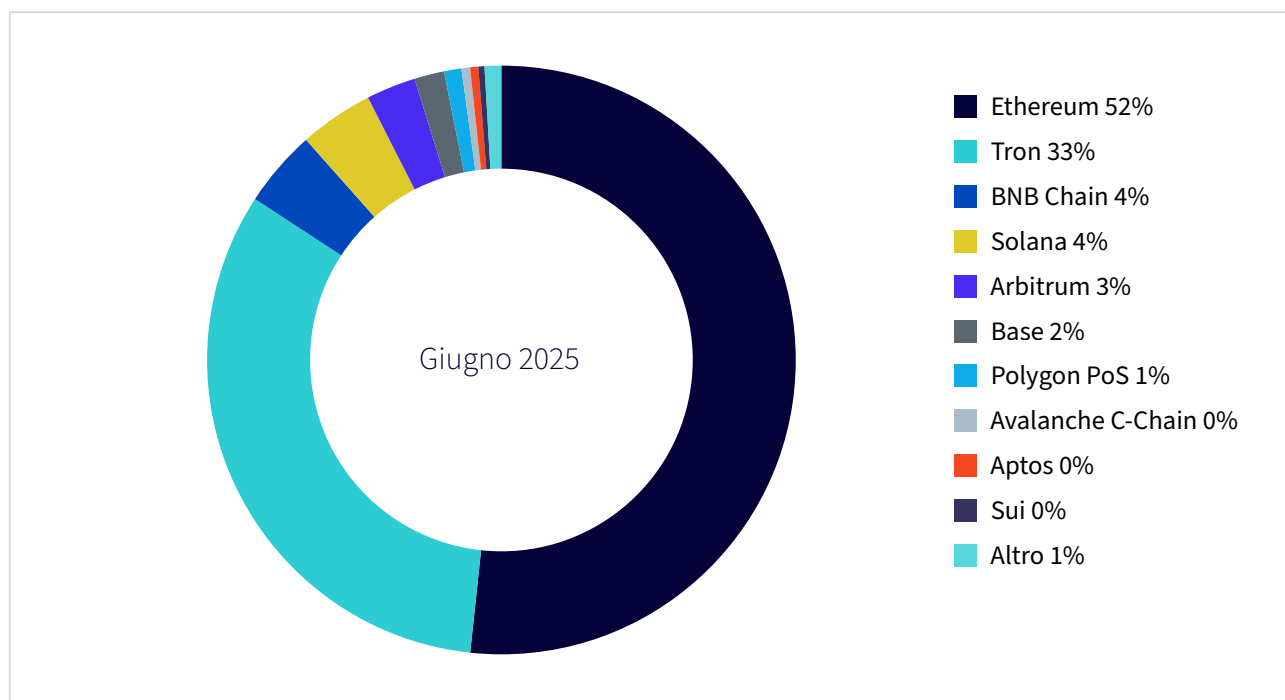
L'universo delle altcoin sta subendo un repricing strutturale. In questo contesto, è fondamentale distinguere i protocolli che stanno attivamente fornendo infrastrutture, utilità e adozione da quelli che stanno semplicemente cavalcando le onde speculative. Dalla ricalibrazione in corso emergono alcuni leader, come Solana, Ethereum e XRP, che si stanno ritagliando ruoli distinti nei livelli relativi a consumatori, istituzioni e finanza dell'economia degli asset digitali. Non si tratta solo di monete alternative. Sono componenti fondamentali di un ecosistema di criptovalute più maturo e funzionale.

- + Solana è tornata alla ribalta come blockchain di layer 1 credibile e ad alte prestazioni. La sua rinascita è sostenuta dalla crescente attività al dettaglio, dall'espansione delle applicazioni di infrastruttura fisica decentralizzata (DePIN) e dalla proliferazione di app rivolte ai consumatori. Grazie a transazioni a basso costo e alla perfetta integrazione tra finanza decentralizzata (DeFi), token non fungibili (NFT) e giochi Web3, Solana si è evoluta da alternativa veloce a Ethereum a rete blockchain leader per i consumatori.
- + Ethereum rimane la pietra miliare dell'infrastruttura istituzionale delle criptovalute. È il principale livello di regolamento per le stablecoin, dato che oltre il 55% delle stesse è emesso su protocolli basati su Ethereum.⁵⁰ Questo dominio si estende agli asset del mondo reale (RWA); è infatti la blockchain leader per la tokenizzazione di strumenti finanziari tradizionali, come obbligazioni, titoli di Stato e credito privato. La sua componibilità, le garanzie di sicurezza e la solida base di sviluppatori la rendono la scelta predefinita per le applicazioni finanziarie che richiedono sia scalabilità che affidabilità di livello istituzionale.

⁵⁰ Artemis Terminal, 23 luglio 2025.

+ Nel frattempo, XRP continua a consolidare il proprio ruolo di soluzione appositamente progettata per le infrastrutture finanziarie transfrontaliere. Negli Stati Uniti, la risoluzione legale a favore di Ripple ha rinvigorito l'interesse istituzionale, mentre l'espansione del corridoio globale rafforza la posizione di XRP come valida alternativa ai sistemi tradizionali basati sul protocollo SWIFT. Il regolamento a bassa latenza ed efficiente in termini di costi non è più un'opportunità di valore teorica, ma è già in fase di implementazione in ambienti concreti.

Figura 32: Offerta di stablecoin per blockchain



Fonte: Artemis Terminal, WisdomTree, 23 luglio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

In questo nuovo regime, le altcoin vengono valutate in modo più rigoroso e a guadagnare terreno sono solo quelle che dimostrano un'integrazione tangibile nell'economia reale. I responsabili dell'allocazione del capitale stanno premiando le reti che offrono utilità concreta, infrastruttura scalabile e una chiara integrazione tra prodotto e mercato. Solana, Ethereum e XRP sono esempi emblematici di tale cambiamento, ciascuna con una forte adozione e opportunità di valore uniche. Nel frattempo, i progetti privi di sostanza si trovano ad affrontare un repricing, con il mercato che continua a privilegiare i fondamentali rispetto all'hype.

CoinDesk 20: l'esposizione intelligente

Nel settore degli asset digitali, la maggior parte degli investitori tradizionali ancora non dispone delle competenze tecniche e di mercato necessarie per distinguere tra interferenze speculative e innovazione autentica. Identificare le criptovalute che offrono un valore tangibile, che si tratti di utilità della rete, interesse degli sviluppatori o adozione da parte delle istituzioni, richiede una conoscenza approfondita del settore che pochi allocatori tradizionali possiedono. Per questi investitori, un ETP su un paniere di criptovalute può rappresentare l'approccio più sensato, in grado di offrire un'esposizione diversificata, mitigando al contempo il rischio idiosincratco.

In questo senso, il CoinDesk 20 Index si è affermato come punto di accesso strategico. In un mercato caratterizzato da frammentazione e sfumature tecniche, offre una selezione studiata degli asset digitali più liquidi e rilevanti in un'ottica istituzionale. In questo modo, gli investitori possono evitare l'eccessiva volatilità e diluizione spesso associate ai token speculativi a microcapitalizzazione, ancorando invece le proprie allocazioni alla struttura portante dell'economia digitale.

Per molti aspetti, il CoinDesk 20 rappresenta il corrispettivo dell'S&P 500 per le criptovalute: un benchmark che denota maturità, leadership e resilienza del settore. Escludendo deliberatamente le meme coin e gli asset che non dispongono di sufficiente liquidità o del supporto di Coinbase per la custodia, promuove un approccio disciplinato agli investimenti in criptovalute.

Per questo motivo è particolarmente adatto alle istituzioni che desiderano evitare le interferenze, pur continuando a partecipare al mercato nel suo complesso.

Il CoinDesk 20 rappresenta il corrispettivo dell'S&P 500 per le criptovalute.

Figura 33: Copertura del mercato delle criptovalute del CoinDesk 20

CoinDesk 20 - Partecipazione	% in termini di capitalizzazione di mercato totale rettificata delle criptovalute
Bitcoin	61,82%
Ethereum	11,47%
XRP	5,11%
Solana	2,71%
Cardano	0,79%
Bitcoin Cash	0,27%
Sui	0,34%
Chainlink	0,33%
Avalanche	0,27%
Stellar	0,36%
Litecoin	0,23%
Hedera Hashgraph	0,28%
Uniswap Protocol Token	0,16%
Aave	0,12%
Aptos	0,09%
Near	0,09%
Internet Computer	0,08%
Polkadot	0,17%
Polygon Ecosystem Token	0,06%
FileCoin	0,05%
Totale	84,78%

Fonte: Artemis Terminal, WisdomTree, 23 luglio 2025. La capitalizzazione totale del mercato delle criptovalute è stata rettificata per tenere conto delle stablecoin, che apportano 258 miliardi di USD. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Con una copertura pari a quasi l'85% della capitalizzazione di mercato totale rettificata delle criptovalute,⁵¹ il CoinDesk 20 offre una profondità, un'ampiezza e una liquidità senza pari. Si tratta di caratteristiche fondamentali per gli investitori istituzionali che intendono accedere a quest'asset class senza compromettere la qualità di esecuzione. A coloro che desiderano inserirsi nel mercato con elevata convinzione e bassa frizione operativa, l'indice fornisce un quadro affidabile che consente di accedere al nucleo investibile delle criptovalute.

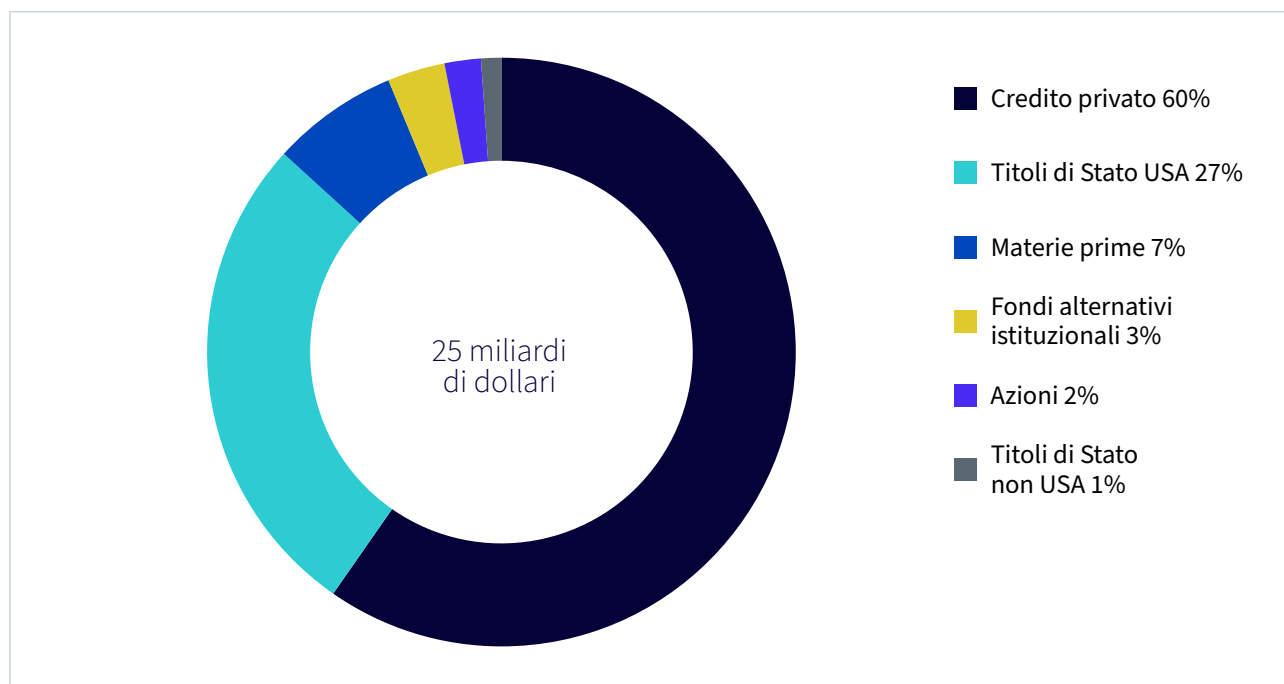
51 Artemis Terminal, WisdomTree, 23 luglio 2025. La capitalizzazione di mercato totale delle criptovalute, pari a 4.050 miliardi di dollari, è stata rettificata per tenere conto delle stablecoin, che rappresentano 258 miliardi di dollari del totale.

Temi chiave da tenere d'occhio

In questo contesto di maturazione dell'infrastruttura di mercato e di intensificazione dell'interesse istituzionale, la logica ci invita a cercare di comprendere le forze chiave che definiranno l'evoluzione del settore. Stanno prendendo forma diversi temi destinati a durare, pronti a orientare i flussi di capitali e ridefinire il coinvolgimento degli investitori negli asset digitali nei prossimi mesi. Non si tratta solo di opportunità cicliche. Riflettono cambiamenti fondamentali nel modo in cui le criptovalute si stanno integrando nell'architettura della finanza tradizionale.

- + Finanza decentralizzata (DeFi) 2.0: il total value locked (TVL) è risalito a quasi 135 miliardi di dollari, con Ethereum e Solana in testa.⁵² L'adozione istituzionale sta accelerando attraverso la DeFi permissioned, caratterizzata da pool di liquidità con funzionalità KYC (know your customer) e controparti regolamentate. Non si tratta più di un esperimento ideologico, ma dell'evoluzione dell'infrastruttura finanziaria.
- + Asset del mondo reale (RWA): i titoli tokenizzati e gli asset del mondo reale hanno raggiunto un valore di 25 miliardi di dollari. Gli asset manager stanno provando attivamente l'emissione on-chain, la collateralizzazione e il trading secondario. La tokenizzazione non è solo una questione di efficienza, ma apre anche nuove possibilità di componibilità. Dalle obbligazioni ai titoli di Stato, gli asset digitali rappresentano un collegamento programmabile tra la finanza tradizionale (TradFi) e la DeFi.

Figura 34: Valore totale degli RWA



Fonte: rwa.xyz, 23 luglio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

⁵² Coingecko, 23 luglio 2025.

La chiarezza giurisdizionale sta rapidamente diventando un pilastro strategico nell'istituzionalizzazione delle risorse digitali. A luglio 2025, gli Stati Uniti hanno approvato il GENIUS⁵³ Act, fornendo la tanto attesa certezza normativa per le stablecoin e manifestando un impegno più ampio verso l'integrazione degli asset digitali nel sistema finanziario tradizionale. Dall'altra parte dell'Atlantico, l'Europa ha dato attuazione al regime istituito dal MiCA (regolamento sui mercati delle crypto-attività), che offre un quadro normativo armonizzato che copre ogni aspetto, dalle stablecoin ai fornitori di servizi.

Nel frattempo, mercati come Singapore, Emirati Arabi Uniti (EAU), Svizzera e Regno Unito si stanno imponendo come centri finanziari all'avanguardia nel settore delle criptovalute. E non lo stanno facendo solo a parole, ma con azioni concrete: implementando sandbox normativi, sostenendo una solida infrastruttura di custodia e trading e creando regimi che facilitano gli ETP su criptovalute e i punti di accesso di livello istituzionale.

Mentre la chiarezza normativa prende piede nelle giurisdizioni chiave, alcune blockchain si trovano in una posizione migliore di altre per beneficiare dei flussi istituzionali che ne derivano.

- + Ethereum è quella che ha più da guadagnare, dato il suo ruolo dominante nell'emissione di stablecoin, nell'infrastruttura DeFi e nella tokenizzazione di asset del mondo reale, tutte aree oggetto di approvazione normativa attraverso quadri quali il GENIUS Act e il MiCA. Il suo ecosistema maturo e l'allineamento con soluzioni già conformi rendono Ethereum il livello infrastrutturale di riferimento per le attività regolamentate.
- + XRP rappresenta un altro chiaro beneficiario, in particolare nel settore della finanza transfrontaliera. Le sue integrazioni aziendali e la chiarezza normativa negli Stati Uniti in seguito alle vicende legali di Ripple lo collocano in una posizione favorevole per le istituzioni finanziarie alla ricerca di alternative al sistema SWIFT conformi.
- + Solana, con la sua attenzione alle applicazioni rivolte ai consumatori e la sempre maggiore presenza nella DeFi conforme, potrebbe essere favorita dall'adozione, da parte delle giurisdizioni, di sandbox per l'innovazione e dal desiderio di provare reti scalabili e a basso costo. Il suo potenziale risiede nell'intersezione tra casi d'uso regolamentati e adozione di massa.

In breve, la chiarezza normativa non sta solo spostando il capitale, ma sta anche stabilendo quali blockchain sono destinate a guidare la prossima ondata istituzionale.

53 GENIUS = Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins.

Conclusione

Gli asset digitali stanno diventando sempre più complessi e frammentati, evolvendo ben oltre le narrazioni del passato incentrate sul bitcoin. Mentre quest'ultimo continua a essere determinante per i temi che risentono degli eventi macroeconomici, come copertura contro l'inflazione e conservazione di valore digitale, un livello infrastrutturale più diversificato e investibile sta rapidamente emergendo. La nuova base include la DeFi, la tokenizzazione degli RWA e le blockchain specializzate pensate per applicazioni aziendali e consumer. Ethereum, Solana e XRP stanno già guidando gli sviluppi in questi settori verticali, favoriti dalla chiarezza normativa e dall'interesse delle istituzioni.

Riteniamo che la prossima fase di crescita non seguirà un unico percorso. Sarà caratterizzata da un'esposizione incentrata su panieri, dalla sensibilità all'evoluzione dei quadri normativi e da temi mirati come la tokenizzazione, i pagamenti transfrontalieri e la DeFi conforme. Per gli allocatori istituzionali, orientarsi nella complessità richiede un approccio disciplinato. Indici come il

CoinDesk 20 possono offrire un percorso strutturato e scalabile all'interno di quest'area, filtrando l'universo investibile fino a ottenere un paniere studiato di asset ad alto potenziale.

Chi agisce in modo tempestivo e deciso, allineandosi al quadro normativo, identificando l'utilità reale e abbracciando un'esposizione diversificata, si troverà probabilmente nella posizione migliore per cogliere il potenziale di rialzo asimmetrico insito nell'evoluzione istituzionale delle criptovalute.

Per gli allocatori istituzionali, orientarsi in questa complessità richiede un approccio disciplinato.

5.

Portafogli modello basati sulla House View di WisdomTree: unire prospettive e selezione di ETF per ottenere coerenza a lungo termine e flessibilità tattica

In questa sezione

01	Affrontare la frammentazione: la spinta dell'Europa su difesa e sicurezza	77
02	Cambiamento di prospettiva: opportunità di valore in Europa e nei mercati emergenti	78
03	Reddito fisso: rendimenti interessanti in un contesto di incertezza delle politiche	81
04	Il momentum delle criptovalute: adozione istituzionale e innovazione della tecnologia blockchain	83

WisdomTree è una realtà consolidata nel settore dei portafogli modello e gestisce oltre 3,5 miliardi di dollari di asset in Europa e negli Stati Uniti. I nostri portafogli riflettono l'impegno a fornire agli investitori soluzioni diversificate e con gestione del rischio che offrano rendimenti aggiustati per il rischio competitivi nel lungo periodo, utilizzando al contempo veicoli efficienti dal punto di vista dei costi, come gli ETP (exchange-traded product).

Al centro della nostra strategia relativa ai portafogli modello c'è il nostro **comitato d'investimento globale**, che determina l'asset allocation strategica dei nostri portafogli e la rivaluta mensilmente per garantire l'allineamento con gli obiettivi d'investimento a lungo termine. La nostra filosofia d'investimento è profondamente radicata nella ricerca accademica e sottolinea l'importanza di basare la costruzione del portafoglio su fattori solidi, come quality e value. Allo stesso tempo, la nostra vasta esperienza in aree come le materie prime, l'investimento tematico e le criptovalute ci permette di non trascurare mai idee di investimento innovative e dirompenti. Questa combinazione di principi basati su dati di fatto e intuizioni lungimiranti ci permette di offrire portafogli che siano al tempo stesso fondati sulla ricerca e reattivi rispetto alle opportunità emergenti nei mercati globali.

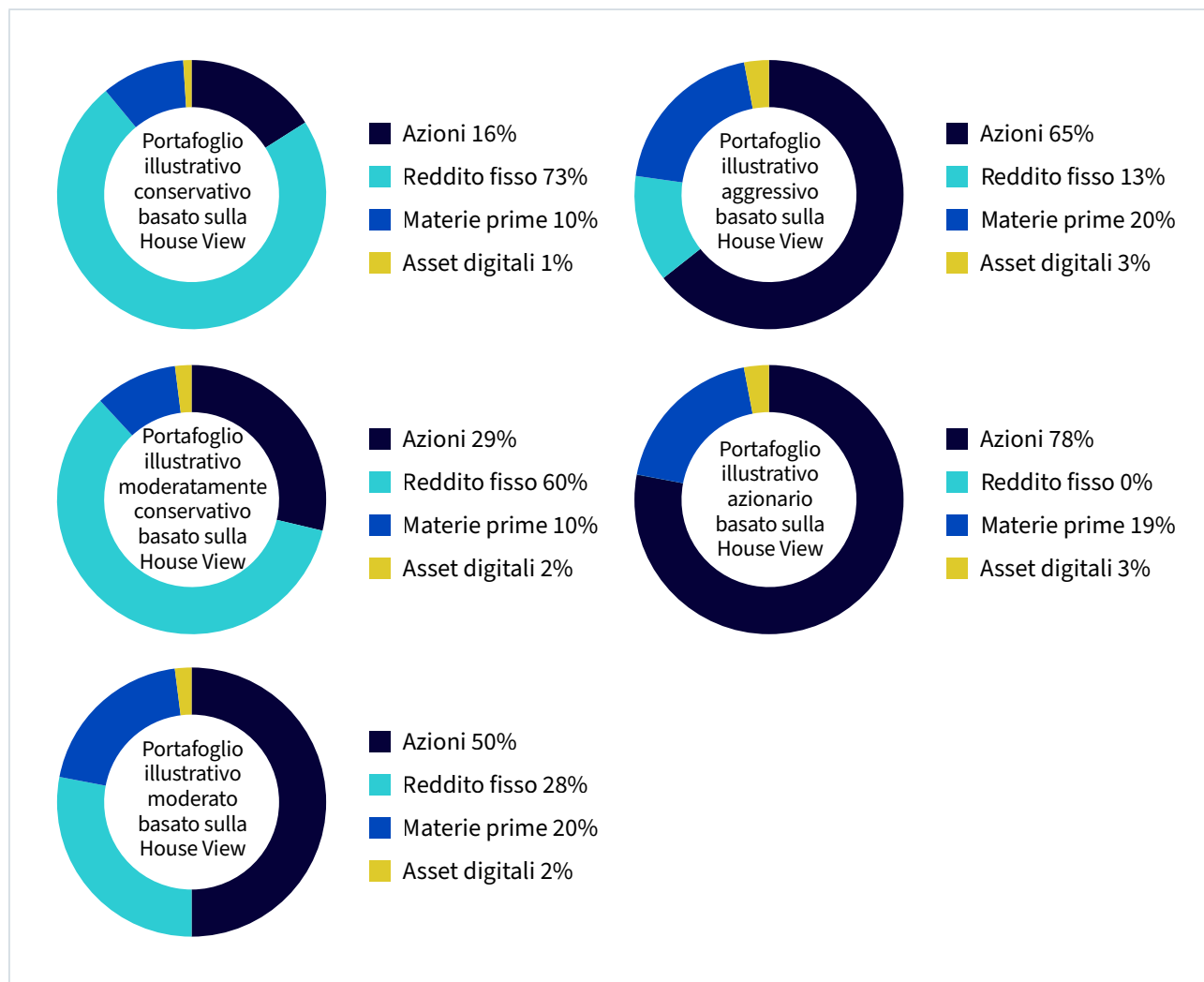
L'asset allocation strategica può essere migliorata integrando le **prospettive tattiche** tratte dai nostri market outlook, che ci permettono di adattare dinamicamente i portafogli alle condizioni di mercato correnti. In questa sezione, creiamo cinque portafogli illustrativi basati sulla House View. Applichiamo sistematicamente le prospettive tattiche delineate nell'outlook ai cinque portafogli strategici, da quello con il rischio minore a quello con il rischio maggiore.

La nostra suite di portafogli core multi-asset va dal conservativo all'aggressivo, offrendo cinque profili con livelli di rischio crescenti:

- + Il **Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla House View** e il **Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla House View** investono la maggior parte degli asset in attivi a bassa volatilità e intendono offrire agli investitori una certa crescita con rischi controllati.
- + Il **Portafoglio illustrativo moderato basato sulla House View** investe circa la metà degli asset in reddito fisso e l'altra metà in attivi più rischiosi. Intende offrire agli investitori un profilo di rischio–rendimento equilibrato.
- + Il **Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View** 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 basato sulla House View** investe esclusivamente in asset risk-on. Tuttavia, il rischio di quest'ultimo è comunque gestito attraverso gli 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 35: I cinque Portafogli illustrativi modello basati sulla House View di WisdomTree



Fonte: WisdomTree, 30 giugno 2025.

Ogni portafoglio modello basato sulla House View è composto da un mix di azioni, reddito fisso, azioni tematiche, materie prime e asset digitali. La Figura 2 mostra l'allocazione completa di ciascun portafoglio a una gamma diversificata di ETP.

Figura 36: I cinque portafogli illustrativi modello basati sulla House View di WisdomTree

Nome dell'ETF	Categoria	ISIN	MER	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla House View	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla House View	Delta del portafoglio aggressivo e del portafoglio aggressivo core basati sulla House View
WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF USD	Azioni mercati emergenti	IE00BDF12W49	46	0,6%	1,1%	1,9%	2,5%	3,0%	2,5%
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF USD	Azioni USA	IE00BZ56RG20	33	2,0%	3,5%	11,2%	14,6%	17,4%	-3,8%
WisdomTree US Equity Income UCITS ETF USD	Azioni USA	IE00BD6RZT93	29	-0,6%	-1,1%	4,0%	5,3%	6,3%	-3,1%
WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - EUR Hedged Acc	Azioni Giappone	IE00BYQCZJ13	45	0,8%	1,4%	3,8%	5,0%	5,9%	-0,4%
WisdomTree Europe Equity Income UCITS ETF	Azioni Europa	IE00BDF16007	29	0,6%	1,1%	1,9%	2,5%	3,0%	2,5%
WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF USD	Azioni globali	IE00BZ56SW52	38	6,3%	11,4%	3,8%	5,0%	5,9%	-0,4%
iShares S&P Small Cap 600 UCITS ETF USD	Azioni USA	IE00B2QWCY14	30	1,4%	2,4%	1,4%	1,9%	2,2%	-0,1%
WisdomTree Uranium and Nuclear Energy UCITS ETF USD	Azioni tematiche	IE0003BJ2JS4	45	0,8%	1,4%	2,4%	3,1%	3,7%	3,1%
iShares MSCI India UCITS ETF	Azioni mercati emergenti	IE00BZCQB185	65	0,0%	0,0%	1,4%	1,9%	2,2%	-0,1%
WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF	Azioni USA	IE000YGEAK03	33	0,6%	1,1%	3,8%	5,0%	5,9%	-3,7%
SPDR S&P 400 US Mid Cap UCITS ETF USD	Azioni USA	IE00B4YBJ215	30	1,4%	2,4%	1,9%	2,5%	3,0%	-0,2%

Figura 36 (continuo): I cinque portafogli illustrativi modello basati sulla House View di WisdomTree

Nome dell'ETF	Categoria	ISIN	MER	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla House View	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla House View	Delta del portafoglio aggressivo e del portafoglio aggressivo core basati sulla House View
WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF	Azioni tematiche	IE00BLPK3577	45	0,8%	1,4%	2,4%	3,1%	3,7%	3,1%
WisdomTree European Defence UCITS ETF	Azioni tematiche	IE0002Y8CX98	40	0,8%	1,4%	2,4%	3,1%	3,7%	3,1%
WisdomTree Megatrends UCITS ETF	Azioni tematiche	IE0000902GT6	50	-0,8%	-1,4%	1,0%	1,2%	1,5%	-3,4%
WisdomTree Europe Equity UCITS ETF EUR	Azioni Europa	IE00BYQCZX56	32	0,0%	0,0%	4,3%	5,6%	6,7%	-0,4%
WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF USD	Azioni mercati emergenti	IE00BM9TSP27	32	1,4%	2,4%	2,4%	3,1%	3,7%	-0,2%
WisdomTree Physical Gold - EUR Daily Hedged	Oro	JE00BN2CJ301	12	5,0%	4,9%	9,8%	9,8%	9,7%	9,8%
WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF USD	Materie prime	IE00BYMLZY74	35	5,0%	4,9%	9,8%	9,8%	9,7%	-0,3%
iShares Core Global Aggregate EUR Hedged	Reddito fisso globale	IE00BDBRDM35	10	28,9%	23,7%	12,5%	6,0%	0,0%	-0,8%
iShares EUR Govt Bond 20yr Target Dur. UCITS ETF EUR	Reddito fisso EUR	IE000GHXL2Q3	15	4,1%	3,4%	1,3%	0,8%	0,0%	-0,1%
WisdomTree AT1 COCO UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso globale	IE00BFNNN236	39	6,7%	5,5%	2,6%	1,2%	0,0%	1,2%

Figura 36 (continuo): I cinque portafogli illustrativi modello basati sulla House View di WisdomTree

Nome dell'ETF	Categoria	ISIN	MER	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla House View	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla House View	Delta del portafoglio aggressivo e del portafoglio aggressivo core basati sulla House View
iShares USD Treasury Bond 20+yr UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso USD	IE00BD8PGZ49	10	4,1%	3,4%	1,3%	0,8%	0,0%	-0,1%
iShares Global High Yield Corp UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso globale	IE00BJSFR200	55	4,8%	3,9%	2,0%	1,1%	0,0%	-0,1%
iShares EUR Corp Bond 1-5yr UCITS ETF EUR	Reddito fisso EUR	IE000F6G1DE0	20	3,1%	2,5%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF EUR Hedged	Reddito fisso USD	IE00BKP5L409	30	15,1%	12,4%	6,4%	2,5%	0,0%	-0,3%
iShares USD Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF EUR-hedged	Reddito fisso USD	IE00BG5QQ390	14	3,1%	2,5%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
WisdomTree US Floating Rate Bond UCITS ETF USD	Reddito fisso USD	IE00BJJYX67	15	3,3%	2,7%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF USD	Reddito fisso mercati emergenti	IE00BFZPF546	50	0,0%	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
WisdomTree Physical Bitcoin	Asset digitali	GB00BJYDH287	15	0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%	1,3%
WisdomTree Physical Coindesk 20	Asset digitali	GB00BN474G19	70	0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%	1,3%

Fonte: WisdomTree, al 30 giugno 2025.

Affrontare la frammentazione: la spinta dell'Europa su difesa e sicurezza

Il comparto azionario della nostra asset allocation strategica si basa su un'esposizione core che investe principalmente in azioni di alta qualità, con la massima diversificazione geografica. A tal fine, ci siamo concentrati su due delle nostre gamme azionarie di punta:

- + il **WisdomTree Quality Dividend Growth**, che offre esposizione a un mix di società di alta qualità e con dividendi in crescita. I modelli hanno utilizzato diverse varianti geografiche della strategia, con il **WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF** e il **WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF**. L'obiettivo è quello di offrire un'esposizione core geograficamente diversificata che possa beneficiare della ripresa dei mercati azionari e resistere alla maggiore volatilità del mercato. Questi *exchange-traded fund* (ETF) sono esposti simultaneamente a titoli value e quality attraverso aziende con dividendi in crescita, bilanciando opportunità di breve periodo e crescita a lungo termine.
- + Il **WisdomTree Quality Growth**, che offre un portafoglio costruito sui fondamentali e orientato dinamicamente verso titoli large cap a forte crescita e di alta qualità. In particolare, utilizziamo il **WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF**. L'obiettivo è quello di sfruttare il clima di crescita del mercato e trarre vantaggio dal potenziale di rialzo di un'esposizione growth, garantendo al contempo la solidità del portafoglio grazie all'esclusione dei titoli non redditizi.

Da un punto di vista tattico, in risposta alla crescente frammentazione geopolitica e all'accelerazione del percorso europeo verso l'autonomia in materia di difesa, allochiamo a temi che rispondono a esigenze critiche nei settori della difesa, della sicurezza informatica e dell'indipendenza energetica. Nello specifico, introduciamo posizioni nel **WisdomTree European Defence UCITS ETF (WDEF)**, nel **WisdomTree Uranium and Nuclear UCITS ETF (NCLR)** e nel **WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF (WCBR)**. Le crescenti tensioni geopolitiche e la frammentazione del panorama della sicurezza sono alla base della logica che giustifica maggiori investimenti nella tecnologia della difesa, nella sicurezza informatica e nell'energia nucleare, settori che prevediamo sovraperformeranno in un contesto di accresciuta incertezza politica e di impegno globale per raggiungere l'indipendenza energetica. L'inclusione di questi temi è motivata principalmente da tre fattori:

- + **autonomia dell'Europa in materia di difesa** - l'accelerazione della spesa per la difesa, il rafforzamento del coordinamento politico e le iniziative volte all'autosufficienza strategica nei paesi del continente creano significative opportunità di crescita nel settore della tecnologia della difesa. L'urgente spinta dell'Europa verso l'autonomia, in risposta al deterioramento della fiducia geopolitica e all'aumento delle tensioni, rafforza le previsioni sulla domanda di sistemi e tecnologie avanzati per la difesa;

- + **rinascita del nucleare** - lo slancio globale verso l'indipendenza energetica sta suscitando rinnovato interesse e investimenti nel settore del nucleare. I venti favorevoli a livello normativo e le politiche governative di sostegno, che privilegiano in particolare i reattori modulari di piccole dimensioni (SMR) e la modernizzazione degli impianti nucleari esistenti, offrono un potenziale di crescita interessante;
- + **la sicurezza informatica come imperativo geopolitico** - il forte aumento delle minacce informatiche, spesso legate ad attività promosse dagli Stati e all'acuirsi delle tensioni geopolitiche, sta rendendo la sicurezza informatica una priorità strategica fondamentale. In tutto il mondo, le organizzazioni sono costrette ad aumentare gli investimenti in soluzioni di sicurezza informatica per proteggere le infrastrutture critiche, salvaguardare la proprietà intellettuale e contrastare la crescente frequenza e sofisticazione degli attacchi informatici.

Cambiamento di prospettiva: opportunità di valore in Europa e nei mercati emergenti

Abbiamo inoltre modificato in modo tattico la nostra allocazione azionaria, trasferendola dalle azioni statunitensi, in particolare dal WisdomTree US Equity Income (DHSA) e dal WisdomTree US Quality Dividend Growth (DGRA), verso l'Europa e i mercati emergenti, adottando una prospettiva orientata al reddito.

Questo posizionamento tattico è giustificato dal miglioramento delle prospettive economiche europee, sostenute da iniziative di stimolo finanziario, dalla solidità dei bilanci dei consumatori e da valutazioni relativamente interessanti rispetto alle azioni statunitensi, che appaiono ormai sopravvalutate. La maggiore fiducia delle imprese europee, trainata dall'aumento degli investimenti di capitale e da misure di bilancio proattive, rafforza ulteriormente l'appeal del continente.

I mercati emergenti, in particolare quelli incentrati su fonti di reddito interne, offrono opportunità alla luce delle dinamiche di reshoring e dei riassetti relativi ai dazi, che favoriscono regioni come l'America latina. Le economie emergenti hanno dato prova di resilienza grazie al miglioramento dei saldi con l'estero e ad adeguamenti proattivi della politica monetaria, che le hanno collocate in una posizione privilegiata rispetto ai mercati sviluppati. Fattori strutturali favorevoli, quali la giovane età della popolazione, l'espansione della classe media e la crescita trainata dalla tecnologia in regioni come l'Asia, rafforzano questa tesi.

Investiamo quindi nel **WisdomTree Equity European Income UCITS ETF (EEIA LN)** e nel **WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF (DEMR LN)**, sfruttando il valore delle regioni con valutazioni interessanti e fattori macroeconomici favorevoli.

Nel complesso, il nostro sottoportafoglio azionario presenta una chiara sovrapponderazione del Giappone e dell'Europa, nonché una leggera sovrapponderazione dei mercati emergenti in tutti i segmenti di rischio. 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.

I fondamentali del portafoglio riflettono inoltre la nostra continua attenzione alle aziende di elevata qualità altamente redditizie, con maggiori ROE e ROA. Anche i rapporti prezzo/utili e prezzo/valore contabile evidenziano il nostro orientamento verso il valore all'interno del portafoglio.

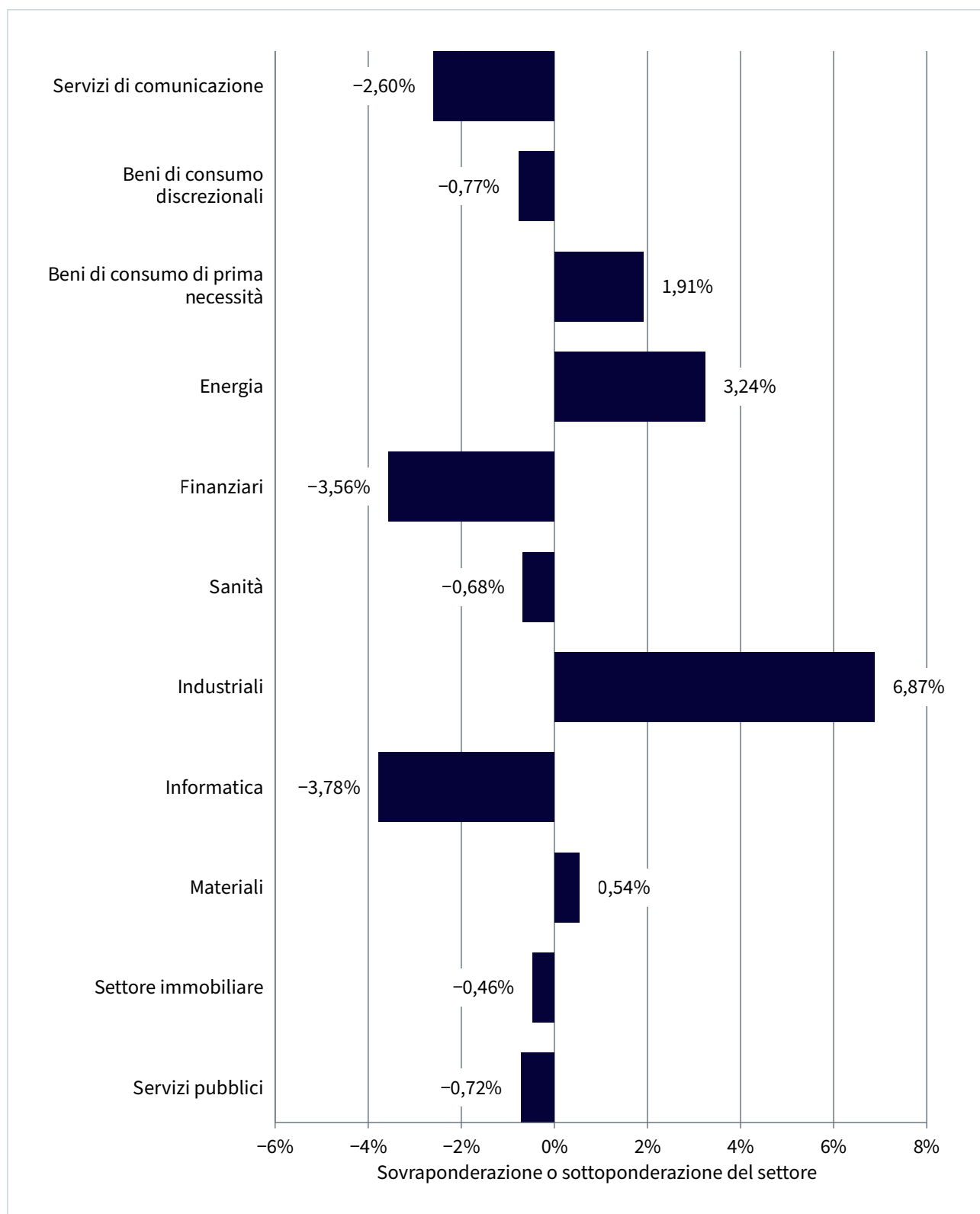
Figura 37: Caratteristiche fondamentali del sottoportafoglio azionario

Sottoportafoglio azionario	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View	MSCI AC World
Ponderazione	65,3%	
ROE	16,7	14,5
ROA	4,3	2,4
Prezzo/utili	21,2	22,3
Prezzo/valore contabile	2,9	3,4
Rendimento da dividendi a termine	2,20%	1,85%
Allocazione per paese		
Mercati sviluppati	87,39%	89,41%
Mercati emergenti	12,60%	10,59%
USA	56,29%	64,31%
Europa	19,89%	14,72%
Giappone	8,39%	4,87%
Suddivisione della capitalizzazione di mercato		
Large cap	77,83%	96,83%
Mid cap	16,30%	3,15%
Small cap	5,87%	0,02%

Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg, al 30 giugno 2025.

Dal punto di vista dei settori, rispetto al mercato le sovrapponderazioni o sottoponderazioni dei portafogli illustrativi sono contenute. Finanziari e Informatica rappresentano i settori maggiormente sottoponderati in tutti i portafogli. La sottoponderazione è netta anche per Servizi di comunicazione. Energia e Industriali, invece, presentano le sovrapponderazioni maggiori.

Figura 38: Allocazione settoriale nel sottoportafoglio azionario (rispetto all'MSCI All Country World)



Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg, delta dell'allocazione settoriale tra il portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View e l'MSCI ACWI. Al 30 giugno 2025.

Reddito fisso: rendimenti interessanti in un contesto di incertezza delle politiche

I tassi di interesse nelle economie sviluppate hanno proseguito la loro traiettoria al ribasso, sebbene a un ritmo più lento rispetto alle previsioni iniziali. Contemporaneamente, i tassi a lungo termine hanno registrato pressioni al rialzo, tornando a livelli normali a causa dell'inflazione indotta dai dazi, dei dati economici resilienti e delle aspettative di elevati deficit di bilancio.

Il nostro posizionamento strategico nel reddito fisso si concentra su un indice Global Aggregate diversificato con copertura in euro, integrato da allocazioni in titoli di Stato a lunga duration, obbligazioni societarie a breve duration, obbligazioni ad alto rendimento e titoli garantiti da ipoteca.

Introduciamo tatticamente le obbligazioni convertibili contingenti (CoCo bond) nelle nostre allocazioni al reddito fisso, sfruttando la loro forte ripresa e le solide prospettive attuali dopo la crisi di Credit Suisse. Attualmente i CoCo bond sono significativamente favoriti dai tassi di interesse elevati, che migliorano la redditività delle banche grazie a spread più ampi e a un ROE maggiore, rafforzandone così la stabilità finanziaria. Le solide basi fornite da coefficienti CET1 sani offrono una notevole protezione contro le tensioni economiche, riducendo rischi quali la cancellazione delle cedole e migliorando la sicurezza complessiva delle obbligazioni. Inoltre, i chiarimenti normativi in UE e Regno Unito, che confermano che le obbligazioni AT1 non saranno svalutate prima del capitale azionario, hanno stabilizzato il mercato. Scegliendo il **WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF EUR-hedged (COCB)**, garantiamo un'ampia esposizione al mercato con rigorosi criteri di liquidità e rating nelle principali valute, migliorando così la diversificazione e la resilienza del nostro reddito fisso.

La struttura complessiva del reddito fisso dei portafogli offre uno yield to worst che si aggira intorno al 4,4%, significativamente superiore al 2,8% dell'indice aggregato di riferimento in euro, mantenendo la duration leggermente al di sopra dei relativi livelli.

Figura 39: Caratteristiche fondamentali del sottoportafoglio del reddito fisso

	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla House View	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla House View	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla House View	Bloomberg EUR Aggregate Index
Ponderazione	73%	60%	28%	13%	0%	
Yield to worst	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	-	2,8%
Duration	6,5	6,5	6,7	7,1	-	6,4

Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg, al 30 giugno 2025.

I nuovi fronti dell'oro: copertura dai rischi valutari e geopolitici

WisdomTree è un convinto sostenitore dell'asset allocation strategica per le materie prime e l'oro come metodo per migliorare il profilo di rischio-rendimento a lungo termine. Il nostro apposito team ha condotto ricerche approfondite su questo tema. Le nostre analisi, sia retrospettive che prospettive, indicano quanto segue:

- + le broad commodity potrebbero accaparrarsi addirittura il 15% in un'allocazione multi-asset (Shah e Debru, [The Case for Investing in Broad Commodities](#)), (Shah e Berlanda, [Il ruolo delle Broad Commodity nel portafoglio](#), settembre 2023);
- + la maggior parte dei portafogli trarrebbe beneficio da un'allocazione all'oro del 10%-15% (Shah e Berlanda, [Il ruolo dell'oro in un portafoglio](#), ottobre 2023).

Di conseguenza, per le broad commodity la nostra asset allocation strategica include partecipazioni fornite attraverso 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 che si avvale di una strategia sistematica per ridurre gli effetti negativi del roll yield e migliorare la performance. Storicamente, l'indice replicato dall'ETF 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.

Spinti dalle preoccupazioni relative alla potenziale debolezza del dollaro statunitense e all'aumento dei rischi geopolitici, abbiamo spostato tatticamente la nostra esposizione al metallo giallo passando dalla versione senza copertura al **WisdomTree Physical Gold EUR Daily Hedged (GBSE GY)**. Sebbene un dollaro statunitense più debole possa generalmente favorire l'oro denominato in USD, miriamo a isolare in modo specifico la performance dei fondamentali dell'oro e a eliminare il rischio valutario attraverso la nostra strategia con copertura in euro. Questo approccio permette agli investitori in euro di cogliere direttamente le qualità intrinseche dell'oro come asset difensivo, mitigando efficacemente i potenziali impatti negativi delle fluttuazioni valutarie.

Il momentum delle criptovalute: adozione istituzionale e innovazione della tecnologia blockchain

La nostra allocazione prospettica include le criptovalute, ovvero il **WisdomTree Physical Bitcoin (BTCW)** e il **WisdomTree Physical CoinDesk 20 (WCRP)**. L'adozione da parte delle istituzioni, l'incertezza macroeconomica globale e la diminuzione della fiducia nelle valute fiat tradizionali aumentano notevolmente l'appel delle criptovalute. La crescente accettazione istituzionale del bitcoin, unita al suo posizionamento macroeconomico unico come asset riserva di valore, lo pone in una posizione favorevole.

Il CoinDesk 20 offre ulteriore diversificazione agli asset digitali, cogliendo la crescente partecipazione istituzionale e l'integrazione trasformativa della tecnologia blockchain nei sistemi finanziari globali.

Informazioni importanti

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

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

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

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

Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.

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

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un’offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell’Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

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

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

WisdomTree Issuer ICAV

I prodotti trattati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile con separazione patrimoniale tra i comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese in forma di Veicolo di gestione patrimoniale collettivo irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer è costituita in forma di Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") di diritto irlandese ed emette una classe di azioni separata ("Azioni") rappresentativa di ogni fondo.

Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors".

La descrizione sintetica dei [diritti degli investitori](#) associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica.

WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF

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

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

WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF

BLOOMBERG® 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.

WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF

Il Morgan Stanley RADAR ex Agriculture & Livestock Commodity IndexSM ("l'Indice") è di proprietà esclusiva di Morgan Stanley Capital Group Inc. e/o delle sue affiliate (collettivamente "Morgan Stanley"), che ha stipulato un contratto con S&P Opco, LLC (una controllata di S&P Dow Jones Indices LLC) ("S&P Dow Jones Indices") per mantenere e calcolare l'Indice. I Componenti che costituiscono l'Indice sono di proprietà di S&P Dow Jones Indices, delle sue affiliate e/o dei licenziatari di terze parti e sono stati concessi in licenza d'uso da S&P Dow Jones Indices a Morgan Stanley in relazione all'Indice. S&P Dow Jones Indices, le sue affiliate e i licenziatari di terze parti non avranno alcuna responsabilità per eventuali errori o omissioni relativi al calcolo dell'Indice.

L'Indice non è sponsorizzato, spinto, venduto o promosso da S&P Dow Jones Indices, dalle sue affiliate o dai suoi licenziatari terzi e né S&P Dow Jones Indices, né le sue affiliate né i suoi licenziatari terzi rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire nell'Indice. I nomi Morgan Stanley e Morgan Stanley Index sono marchi di servizio di Morgan Stanley e sono stati concessi in licenza d'uso a WisdomTree per scopi specifici. Il Fondo a cui si fa riferimento nel presente documento non è sponsorizzato, spinto o promosso da Morgan Stanley. Né Morgan Stanley né altre parti (inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, agenti di calcolo o fornitori di dati) forniscono garanzie espresse o implicite e con la presente declinano espressamente tutte le garanzie di commerciabilità o idoneità per uno scopo particolare rispetto all'Indice o a qualsiasi dato relativo all'Indice. Senza limitazione alcuna a quanto anzidetto, in nessun caso Morgan Stanley o qualsiasi altra parte (inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, agenti di calcolo o fornitori di dati) avrà alcuna responsabilità per danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o di altro tipo (incluse le perdite di profitti) in relazione all'Indice, ai dati relativi all'Indice, al Fondo o a qualsiasi azione o quota di investimento, anche se informato della possibilità di tali danni.

La valutazione della conformità agli UCITS è effettuata esclusivamente da WisdomTree e non si basa su dichiarazioni, garanzie o impegni di Morgan Stanley o delle sue affiliate.

Jersey ETCs

I prodotti illustrati in questo documento sono emessi da WisdomTree Hedged Metal 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 Hedged Metal Securities Limited

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantiti da Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC e JP Morgan Chase Bank, N.A., le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC 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. Gli indici Morgan Stanley Indices sono di proprietà esclusiva di Morgan Stanley & Co. LLC ("Morgan Stanley"). I nomi Morgan Stanley e gli indici Morgan Stanley sono marchi di servizio di Morgan Stanley o delle rispettive affiliate e hanno ottenuto la licenza d'uso per determinati scopi da parte di WisdomTree Management Jersey Limited in merito ai titoli emessi dall'Emittente. I titoli emessi dall'Emittente non sono sponsorizzati, sostenuti o promossi da Morgan Stanley, e Morgan Stanley declina ogni responsabilità in relazione a tali titoli finanziari. Il prospetto informativo dell'Emittente contiene una descrizione più dettagliata del rapporto limitato esistente tra Morgan Stanley e l'Emittente e qualsiasi titolo finanziario correlato. Nessun acquirente, venditore o detentore di titoli emessi dall'Emittente, o qualsiasi altra persona o soggetto, potrà utilizzare o fare riferimento ai nomi commerciali, marchi registrati o marchi di servizio di Morgan Stanley per sponsorizzare, avallare, pubblicizzare sul mercato o promuovere questo prodotto senza prima contattare Morgan Stanley al fine di stabilire se occorre il permesso da parte di Morgan Stanley. In nessun caso persone o entità potranno rivendicare alcuna affiliazione con Morgan Stanley senza il previo permesso scritto di Morgan Stanley.

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 London Stock Exchange, 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.

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

Prenditi 2 minuti per saperne di più;

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

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

BTCW Index Disclaimer

Tutti i diritti riservati. Compass ha tutti i diritti proprietari in relazione al Compass Crypto Reference Index Bitcoin. Compass declina ogni responsabilità in merito all'eventuale inesattezza dei dati su cui si basa l'Indice, nonché a eventuali errori, omissioni o interruzioni nel calcolo e/o nella diffusione dell'Indice. In nessun caso Compass è tenuta a rispondere di perdita di profitti o di perdite o danni indiretti, punitivi, speciali o consequenziali, anche qualora fosse stata informata del possibile verificarsi degli stessi.

CoinDesk20 Index Disclaimer

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

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

Per gli Investitori in Svizzera – Invesitori Qualificati

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

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

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

Per Investitori 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