

Cosa rende l'investimento  
tematico un'alternativa valida  
in mercati volatili?

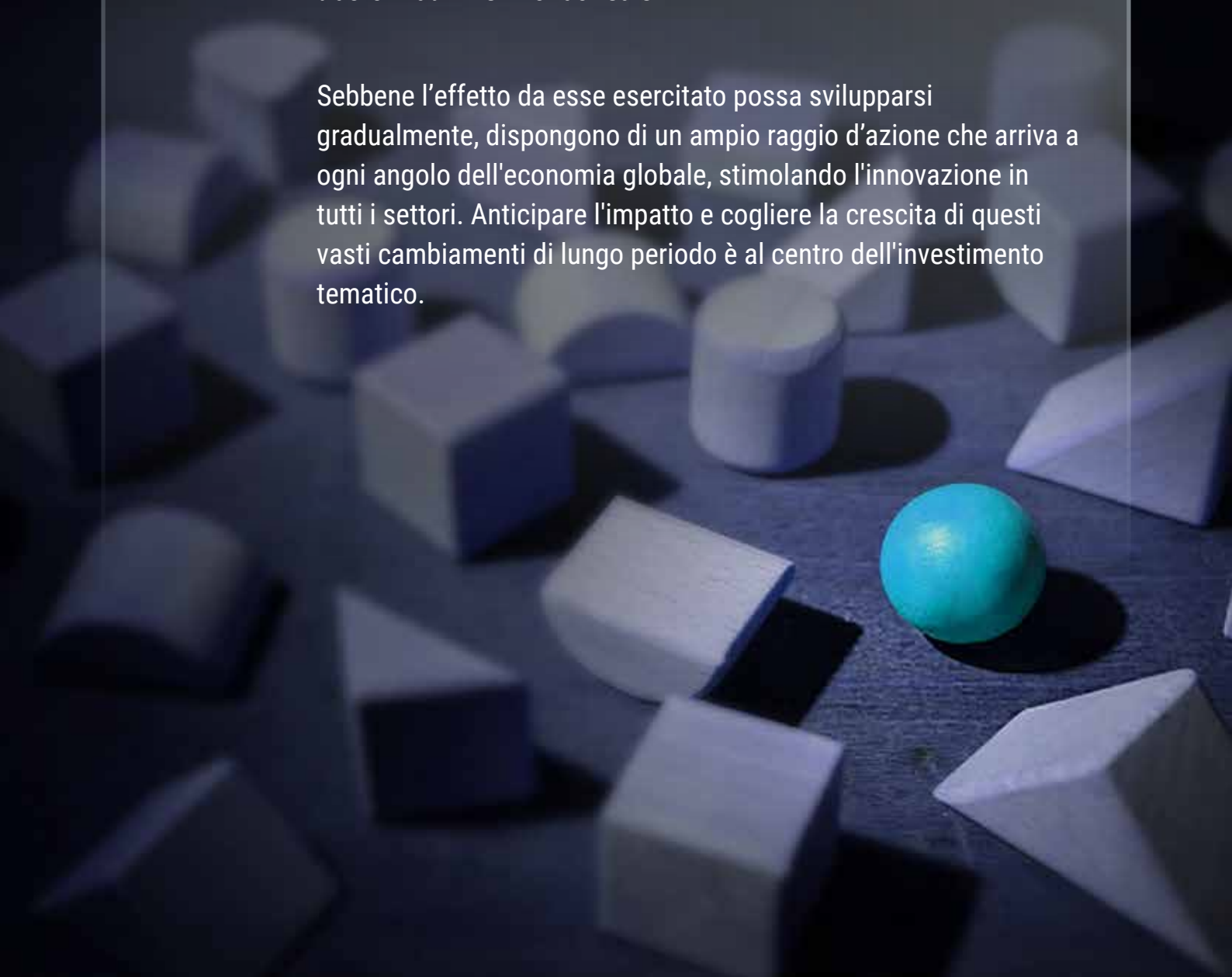
# Cosa rende l'investimento tematico un'alternativa valida in mercati volatili?

1. Restare un passo avanti nel cambiamento trasformatore	3
2. Investimento tematico - una classe a sé stante	10
3. Entrare nel mercato tra sfide e incertezze	16
4. Passare dai venti contrari a una posizione di vantaggio	22
5. Un'inflessione critica in cui il caos diventa un catalizzatore	29

# 1. Restare un passo avanti nel cambiamento trasformativazionale

I megatrend sono potenti forze in grado di rimodellare il nostro mondo, tanto diverse quanto inarrestabili. La loro portata non è sempre percepibile e, a volte, l'entusiasmo e la frenesia possono offuscare la visione e distogliere l'attenzione da quelli davvero trasformativi nel mondo reale.

Sebbene l'effetto da esse esercitato possa svilupparsi gradualmente, dispongono di un ampio raggio d'azione che arriva a ogni angolo dell'economia globale, stimolando l'innovazione in tutti i settori. Anticipare l'impatto e cogliere la crescita di questi vasti cambiamenti di lungo periodo è al centro dell'investimento tematico.



**" Tendiamo a sovrastimare l'effetto di una tecnologia nel breve periodo e a sottostimare quello che genera nel lungo periodo**

Roy Amara, ricercatore, scienziato e futurista americano, nonché presidente dell'Institute for the Future

### Investire nell'invisibile per ottenere rendimenti tangibili

Il mondo è soggetto a una costante evoluzione. Le scoperte scientifiche, le innovazioni tecnologiche e i cambiamenti demografici sono tutti esempi di megatrend, ovvero forze strutturali forti che incidono intensamente sul nostro modo di vivere, lavorare, comunicare e consumare. Tuttavia, i cambiamenti sismici a cui danno origine passano spesso inosservati finché non diventano quasi onnipresenti e indispensabili, in quanto l'innovazione ha bisogno di tempo per essere incubata e di fattori di supporto sviluppati prima dell'implementazione su vasta scala e dell'adozione di massa.

Ad esempio, i transistor di dimensioni micrometriche incorporati in chip e sensori hanno gettato le basi per la rapida diffusione di smartphone, applicazioni mobili, e-commerce, piattaforme multimediali e ogni sorta di dispositivo connesso che viene oggi considerato essenziale per la vita quotidiana; ciononostante, il loro potenziale di trasformazione è rimasto latente per decenni, fino a quando non è stato possibile incrementarne la portata e applicarlo in tutti i settori economici.

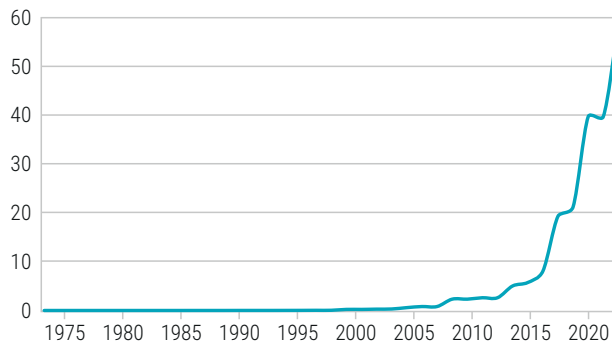
Fonte: Robeco, Our World in Data, 2022. Epoch AI, 2025.  
 Nota: La progressione dei petaflop non è rappresentata proporzionalmente in scala. I petaflop si riferiscono a una velocità di calcolo incredibilmente elevata utilizzata per misurare la potenza di elaborazione di un computer. Peta è un prefisso che indica un biliardo (1 milione di miliardi, o  $10^{15}$ ). Le aziende presenti nella diapositiva sono solo a scopo illustrativo. Tali società non sono necessariamente detenute nell'ambito delle strategie tematiche.

**Figura 1: Le rivoluzioni hanno bisogno di tempo per essere rivoluzionarie**

Il calo dei costi associato all'inserimento di un maggior numero di transistor nei microchip (legge di Moore) è stato fondamentale per realizzare la produzione su vasta scala. Questi primi precursori hanno permesso l'odierno edge-computing e i data center hyperscaler che stanno alimentando la continua innovazione dell'IA. È un classico esempio di come, prima di diventare veramente rivoluzionarie per la società, le tecnologie fondamentali abbiano bisogno di tempo per essere incubate.

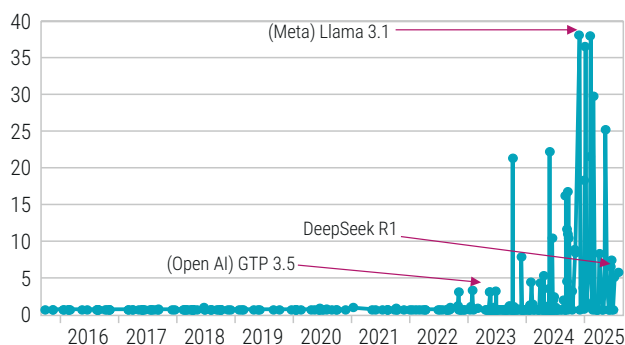
### La legge di Moore alimenta l'accelerazione del potenziale informatico

Transistor per microprocessore, miliardi



### Requisiti esplosivi di addestramento ed elaborazione dell'IA

Requisiti di calcolo per l'addestramento dell'IA in petaFLOP, miliardi

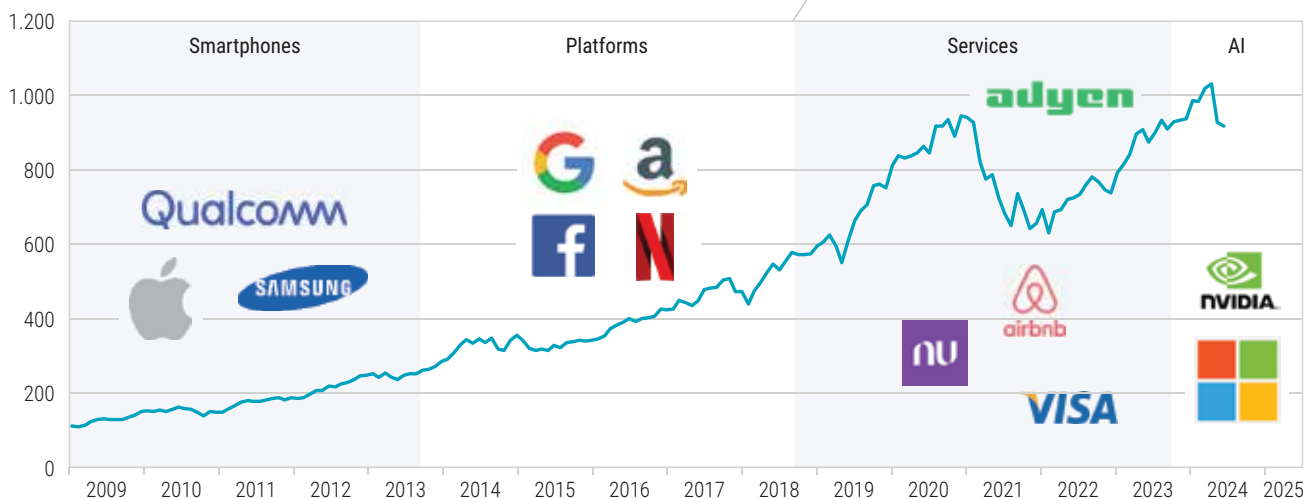


I transistor, insieme ad altri fattori strutturali (ad esempio le infrastrutture di telecomunicazione), hanno svolto un ruolo fondamentale nella creazione delle basi necessarie per generare nuove iterazioni di crescita globale, rendendo possibile una condivisione dei dati ottimale, le piattaforme cloud e l'edge computing che stanno ora liberando la potenza dell'IA, dell'automazione e della robotica avanzata sia per le imprese orientate ai servizi, come le banche e le società di vendita al dettaglio, sia per i servizi di pubblica utilità e per i processi industriali con un'ampia base di asset.

Successive ondate di cambiamento tecnologico si stanno sviluppando anche in altri settori dell'economia: ad esempio, decenni di progressi nelle energie rinnovabili, nell'elettrificazione e nell'accumulo di batterie stanno rivoluzionando il modo in cui generiamo, distribuiamo e utilizziamo l'energia, gettando le basi per un'economia veramente a zero emissioni in questo secolo.

Le tendenze strutturali, in continua evoluzione, rimodellano l'esperienza dell'utente: per esempio, i progressi tecnologici stanno trasformando il modo in cui i consumatori interagiscono con prodotti e servizi e risultano fondamentali per guidare la crescita continua della strategia Global Consumer Trends di Robeco (linea blu). Le tendenze tecnologiche stanno cambiando anche il panorama delle principali aziende e industrie nel settore dei consumi.

Figura 2: Tendenze strutturali forti: costruite sul passato, modellate per il futuro<sup>1</sup>



● Strategia Robeco Global Consumer Trends

I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. Il valore dell'investimento è soggetto a oscillazioni.

Fonte: Robeco. La strategia illustrata, ovvero Robeco Global Consumer Trends, si basa su una combinazione di più portafogli e mandati. Tutte le cifre sono espresse in EUR. Rendimenti al lordo delle commissioni, sulla base del valore patrimoniale lordo. Dati aggiornati a fine aprile 2025. Le aziende presenti nel grafico sono solo a scopo illustrativo per dimostrare la strategia di investimento alla data indicata e potrebbero non essere più detenute dalla strategia. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro delle società elencate.

1. Fonte: Robeco. La strategia illustrata, Robeco Global Consumer Trends, si basa su una combinazione di più portafogli e mandati. Tutte le cifre sono espresse in EUR. Dati aggiornati a fine aprile 2025. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. La performance dal lancio inizia dal primo mese completo. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. In realtà, vengono addebitati costi (quali le commissioni di gestione ed altri costi) che hanno un impatto negativo sui rendimenti indicati.

### Megatrend: non solo tecnologia

Sebbene l'importanza dei progressi tecnologici sia notevole, non tutti i megatrend riguardano i chip o le macchine. L'ascesa della classe media e l'invecchiamento della popolazione rappresentano cambiamenti demografici significativi che creano numerose sfide e soluzioni in svariati settori, tra cui i servizi finanziari, la sanità e i beni di consumo.

Il rafforzamento della classe media sta creando enormi opportunità tra ampie fasce di popolazioni globali poco servite e affamate di prodotti. Inoltre, la crescente digitalizzazione sta democratizzando la finanza: servizi come l'attività bancaria, il credito e l'assicurazione, un tempo erogati in contesti istituzionali con sede fisica, si stanno spostando su piattaforme online economiche, comode e facili da usare, offerte da fornitori fintech. Il settore bancario non è l'unico: i nuovi operatori, dotati di una struttura patrimoniale relativamente leggera e di una spiccata sensibilità digitale, stanno sfidando i marchi tradizionali in ogni tipo di settore, della vendita al dettaglio alla moda, fino all'alimentazione, passando per la bellezza e l'igiene.

L'invecchiamento della popolazione e la crescente diffusione di malattie croniche stanno stimolando la domanda di contromisure preventive, come una migliore alimentazione, fitness e stili di vita attivi, nonché di diagnosi e trattamenti precoci. Al tempo stesso, l'aumento dei costi sta spingendo sia i pazienti che gli assicuratori verso la telemedicina, i gestori delle prestazioni farmaceutiche e forme di erogazione delle cure più efficienti dal punto di vista dei costi.

### Nuovi problemi, nuovi temi, nuova crescita

Guardando al futuro, nuovi temi si stanno imponendo e aprono la porta alla prossima ondata di innovazione e crescita. Dalla scoperta di farmaci in laboratorio alla robotica agile nelle fabbriche, l'IA generativa sta eliminando le inefficienze, accelerando la produttività e riducendo i costi in diversi settori. Allo stesso tempo, il cambiamento delle preferenze dei consumatori verso alimenti più sani, ingredienti a marchio pulito e prodotti naturali per la cura della persona sta ridefinendo il significato di vivere bene, dando origine a una domanda strutturale di nuove formulazioni, nuovi collegamenti nelle catene di fornitura e nuove strategie di marca.

Nel frattempo, i rischi ambientali come il cambiamento climatico, la scarsità di risorse e la perdita di biodiversità non costituiscono più minacce lontane, ma rischi aziendali critici che aumentano i costi dei fattori di produzione, interrompono le catene di approvvigionamento e intensificano la supervisione normativa. Sebbene siano preoccupanti per i ritardatari che traggono vantaggio dallo status quo, rappresentano anche canali di crescita per le aziende che offrono soluzioni innovative e lungimiranti.

### MANTENERE L'ENTUSIASMO

In un mondo in rapido cambiamento, la rilevanza di temi specifici può aumentare o diminuire velocemente, dando vita a una dinamica che crea nuove opportunità di investimento e ne azzerava altre. Per esempio, il nostro tema Smart Energy è sempre meno focalizzato sulla generazione di energia e più su come gestirla in ambito economico.

Il cambiamento è il risultato di tendenze intersettoriali come l'elettrificazione del trasporto automobilistico, la decarbonizzazione dell'ambiente

costruito e la crescente digitalizzazione, l'elaborazione dell'IA e il cloud computing. Di conseguenza, la strategia Smart Energy non si limita alle energie rinnovabili e alle reti elettriche intelligenti, ma comprende anche soluzioni efficienti dal punto di vista energetico che riducono il consumo di energia nei trasporti, nell'edilizia e persino nelle tecnologie dei semiconduttori utilizzate nei server dei data center e nelle apparecchiature elettriche.

Tutto questo sta ridisegnando la dinamica di potere nella catena del valore energetico e sta creando nuove sfide e aree di crescita e di investimento inedite. Tali

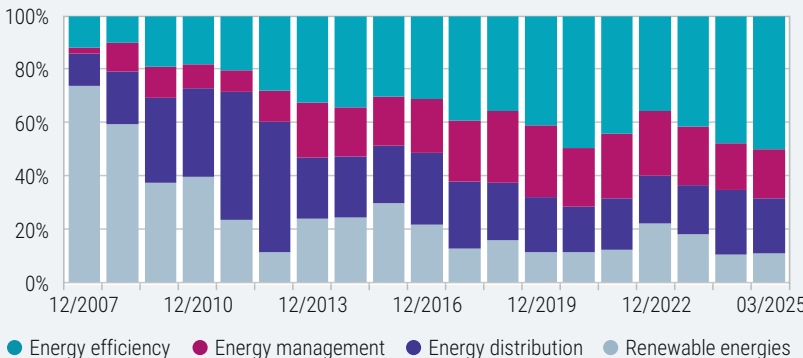
cambiamenti illustrano bene come lo sviluppo di un tema non sia un processo unico e definitivo, richiedendo invece un monitoraggio costante per garantire una continua rilevanza e la capacità di generare crescita e rendimenti.

Esploriamo in maniera continuativa nuovi temi da sviluppare, dando priorità ai più rilevanti, unici e finanziariamente redditizi; ciononostante, anche quando questi criteri vengono soddisfatti, è improbabile che i risultati attesi si concretizzino nel breve periodo. Ciò che è essenziale in tal senso è valutare i tempi, i rischi e i benefici dei temi in fase di sviluppo.

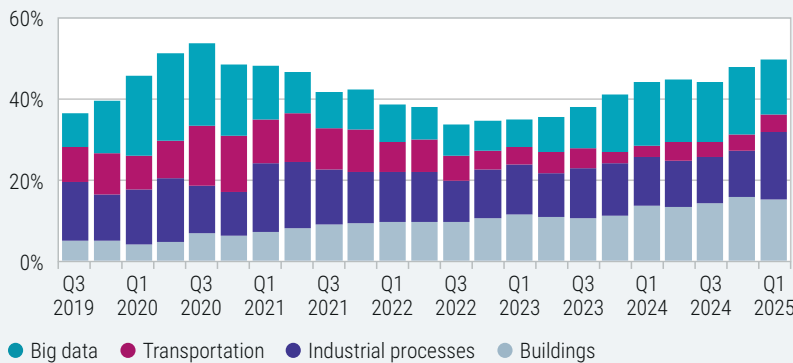
**Figura 3: Cambiamento dei modelli di allocazione nel corso del tempo**

Le catene del valore tematiche sono composte da più gruppi e sottogruppi di investitori legati all'energia, il che permette ai portafogli tematici di cogliere un insieme di opportunità sufficientemente ampio e diversificato. I grafici illustrano come le allocazioni a questi gruppi (grafico superiore) e ai sottogruppi sottostanti (grafico inferiore, in questo caso "Efficienza energetica") fluttuino affinché il portafoglio sia posizionato in modo da cogliere la crescita più interessante in qualsiasi contesto di mercato.

**Robeco Smart Energy - allocazione storica dei gruppi**



**Robeco Smart Energy - allocazione quinquennale all'interno del gruppo "Efficienza energetica"**



Fonte: Robeco, Bloomberg. I grafici forniscono una panoramica dell'esposizione dei gruppi di investimento e dei sottogruppi di efficienza energetica della strategia Smart Energy al 31 marzo 2025 e non costituiscono alcuna garanzia in relazione agli sviluppi futuri. I dati sono presentati solamente a scopo illustrativo. Non si deve dare per certa la redditività futura o passata degli investimenti nei gruppi o nei sottogruppi elencati.

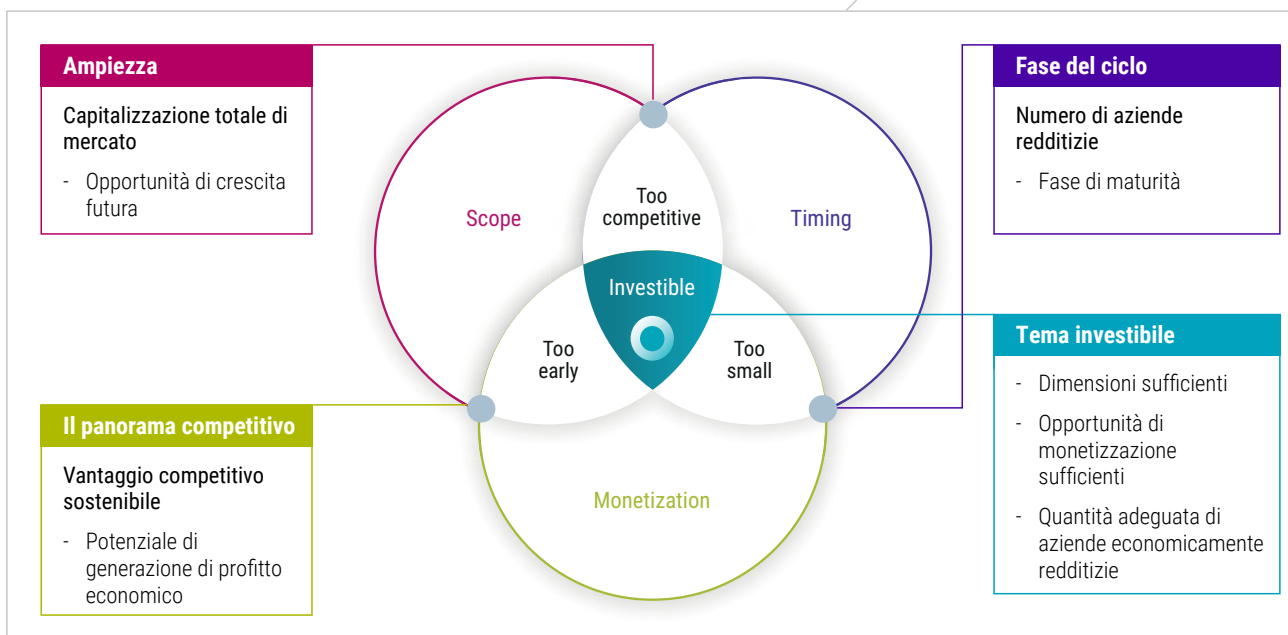
### Monetizzare i megatrend

La ricerca strettamente mirata, combinata con un pensiero lungimirante, consente agli investitori tematici di individuare i megatrend più potenti e le relative sottotendenze che ne derivano nelle primissime fasi in cui emergono, quando il loro significato è meno compreso dai mercati. Una visione strategica abbinata a una solida analisi aiuta gli investitori tematici a ignorare il rumore di fondo a breve termine, sia esso dovuto alla volatilità dei mercati, alle pandemie globali, alle guerre commerciali o all'inasprimento fiscale, e a rimanere concentrati su ciò che conta davvero: la creazione di valore nel lungo periodo.

Di conseguenza, gli investitori tematici possono concentrare in modo efficiente la loro ricerca nelle aree dell'economia globale che hanno maggiori possibilità di generare una forte crescita, essendo inoltre in grado di costruire efficientemente portafogli composti da società appartenenti ai settori che hanno maggiori probabilità di acquisire crescita e quote di mercato e che possono continuare ad accrescere il loro successo e i rendimenti generati anche in futuro.

Un tema investibile combina solide opportunità di crescita, un panorama competitivo favorevole e una ricca combinazione di aziende in forte crescita e mature che beneficiano del suo sviluppo.

**Figura 4: Fattori che rendono un tema investibile**



Fonte: Robeco, 2025.

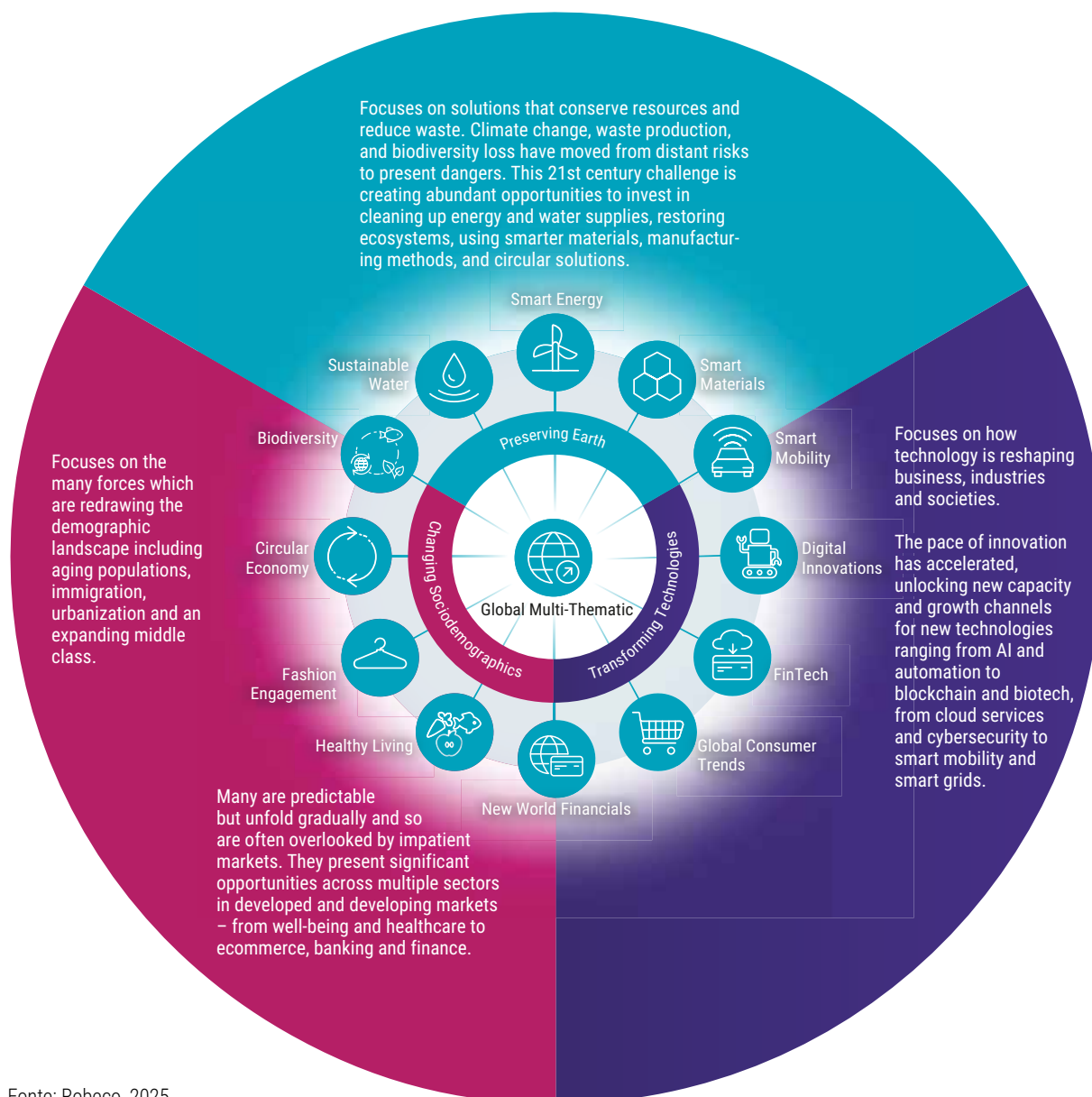
### Collaudato nel tempo e a prova di futuro

Nell'ultimo quarto di secolo abbiamo costruito una gamma completa di strategie d'investimento tematiche intorno a tre megatrend: Tecnologie rivoluzionarie, Cambiamenti socio-demografici e Preservare la Terra. Il potenziale di questi temi fondamentali è ampio e offre solide possibilità di crescita duratura per i portafogli dei clienti, in quanto le innovazioni ci aiutano a progredire verso un domani migliore.

I portafogli tematici di Robeco tengono conto di come si stanno sviluppando le tendenze nel presente, ma anticipano anche con attenzione come si evolveranno nel futuro. L'entusiasmo intorno al campo dell'IA è un esempio perfetto in tal senso. Mentre la parola d'ordine IA è stata catapultata nella popolarità tra il grande pubblico negli ultimi tre anni, molte delle nostre strategie tematiche analizzano e investono in tale settore da oltre un decennio.

È questo tipo di pensiero preveggenze e sicuro, abbinato a qualità, disciplina e coerenza, che caratterizza il nostro quadro d'investimento tematico; si tratta di fattori essenziali per costruire e mantenere temi non solo concettualmente convincenti, ma anche per continuare a ringiovanire la rilevanza e i rendimenti attraverso i diversi cicli di investimento. ●

**Figura 5: Una gamma diversificata di portafogli tematici costruiti per garantire una crescita resiliente**



Fonte: Robeco, 2025.

## 2. Investimento tematico - una classe a sé stante

I temi possono rappresentare un'alternativa interessante per gli investitori che cercano una crescita differenziata, offrendo un percorso meno restrittivo per i profitti del portafoglio rispetto alle azioni tradizionali, che sono vincolate da benchmark o convenzioni tradizionali.

L'investimento tematico di Robeco offre un approccio mirato, garantendo un'esposizione diversificata alle forze che stanno cambiando il futuro dell'economia globale. Attraverso un'analisi proprietaria degli investimenti, selezioniamo con cura le società che dispongono di maggiori probabilità di trarre vantaggio dall'evolversi di queste forze, tra cui gli innovatori a forte crescita e gli operatori storici ben posizionati che sono riusciti a consolidare il vantaggio acquisito in quanto primi arrivati. Il risultato è un interessante portafoglio corretto per il rischio, orientato al futuro ma anche ottimizzato per cogliere la crescita nel presente.

**" La difficoltà non sta tanto nello sviluppare nuove idee, quanto nel fuggire dalle vecchie**

John Maynard Keynes, economista britannico

### Un'architettura di portafoglio differenziata

Mentre i portafogli settoriali o globali riflettono la realtà attuale, le strategie tematiche mirano ad anticipare come sarà il mondo nei prossimi anni, secondo una prospettiva intrinsecamente diretta al futuro che privilegia le convinzioni rispetto alle categorie e consente in tal modo agli investitori di evitare i vincoli dei benchmark convenzionali e di orientare invece l'esposizione a cambiamenti futuri significativi.

Mentre l'investimento azionario tradizionale spesso raggruppa le società all'interno di classificazioni consolidate come "finanziari", "grande capitalizzazione" o "mercati emergenti", quello tematico non si interessa delle classi, sfidando settori, regioni, benchmark o altre distinzioni categoriali che possono limitare le possibilità di investimento.

Gli investimenti tematici forniscono agli asset allocator una prospettiva unica sulle fonti di crescita emergenti e su dove

e come catturarle al meglio. In Robeco, consideriamo i portafogli in qualità di ecosistemi in evoluzione organizzati intorno a un tema ben definito. Le partecipazioni vengono selezionate in base al modo in cui il titolo sostiene e beneficia dello sviluppo del tema, piuttosto che in funzione di formule di allocazione standardizzate che potrebbero diluire i rendimenti.

I nostri temi sono intrinsecamente più concentrati, ma costruendo i portafogli intorno alla catena del valore di un tema (dalle materie prime e dalla produzione alla logistica e al consumo dell'utente finale) siamo in grado di ampliare l'esposizione a vari settori e segmenti dell'economia. Adottando questo approccio, puntiamo a offrire ai portafogli fonti di crescita altamente mirate, ma sufficientemente diversificate; inoltre, è proprio questo tipo di pensiero ed esecuzione alternativi che consente ai nostri temi di evitare gli schemi a compartimenti e gli effetti gregge sintomatici di molte strategie azionarie, in particolare passive.

### UNA CATENA DEL VALORE DIVERSIFICATA UNIFICATA SOTTO UN UNICO TEMA

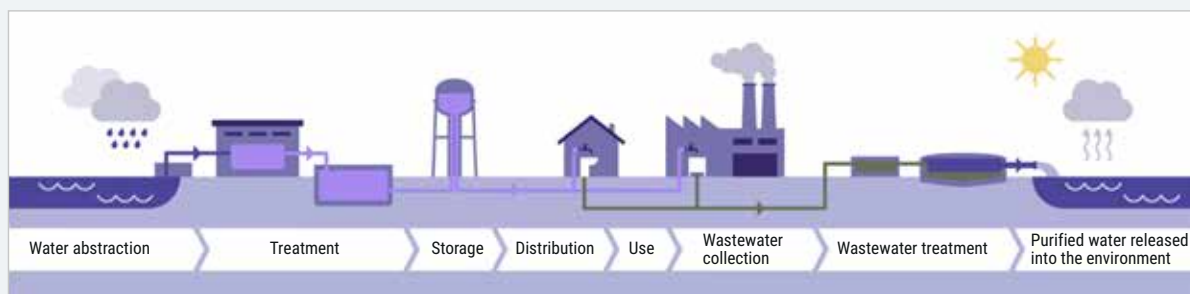
La strategia Sustainable Water prende in considerazione gli investimenti lungo l'intera catena del valore dell'acqua. Ciò significa che potrebbe detenere un'azienda giapponese che si occupa di impianti

idraulici per edifici commerciali, un produttore statunitense di reti idriche su scala industriale o un'impresa francese che fornisce soluzioni di filtraggio dell'acqua per PFAS e altri microcontaminanti, attività

senza alcuna relazione che intercorre tra loro in termini di regioni, settori, segmenti di clienti, catene di fornitura e mercati finali. L'unico elemento che li accomuna è il loro contributo al tema globale dell'acqua.

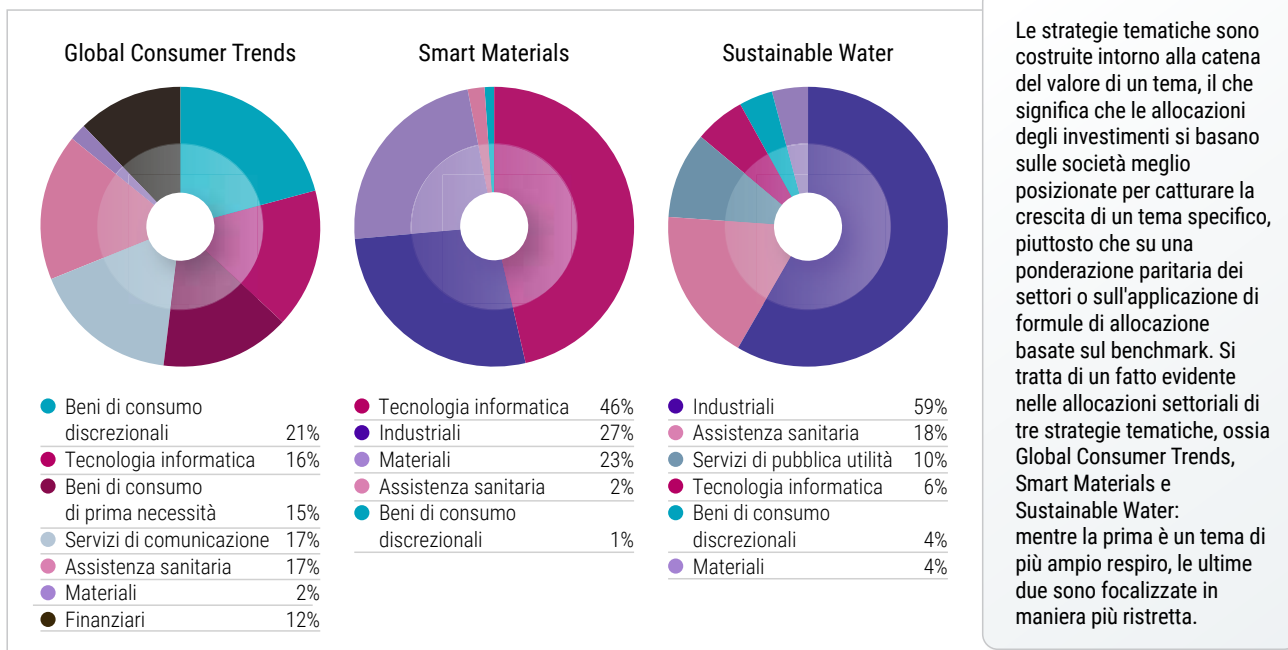
**Figura 6: Catena del valore dell'acqua sostenibile**

Si può pensare che l'acqua sia un tema semplice; tuttavia, la sua catena di valore si estende su una complessa rete di aziende e settori, che sfociano in un universo d'investimento contenente circa 180 società.



Fonte: Strategia Sustainable Water, Robeco, 2025.

Figura 7: L'approccio basato sulla catena del valore determina allocazioni settoriali differenziate tra i vari temi



Fonte: Robeco. I dati del settore si riferiscono al febbraio del 2025 e sono forniti a mero scopo illustrativo; non è possibile trarre alcuna conclusione sulle posizioni future. Non si deve presumere che gli investimenti identificati relativi a specifici settori abbiano generato o genereranno profitti. Le informazioni presentate non costituiscono un'offerta di acquisto o di vendita di alcun veicolo di investimento. Le strategie d'investimento illustrate possono essere attuate attraverso vari veicoli, che potrebbero non essere registrati o disponibili in tutte le giurisdizioni.

### Un'ingegneria del rischio affidabile

Naturalmente, il fatto di essere meno vincolati alle divisioni di investimento convenzionali implica anche una quota attiva più elevata e maggiori deviazioni dalle norme del benchmark; in genere, tale diversificazione non solo aiuta a differenziare le fonti di alfa, ma anche a mitigare la maggiore volatilità derivante dalle deviazioni intenzionali (si veda il riquadro alla pagina successiva: Oltre i benchmark). Come illustrato nella sezione successiva, i temi di Robeco sono inoltre sostenuti da molteplici fattori di crescita, che contribuiscono ad attenuare i rischi di concentrazione e ad amplificare la resilienza del portafoglio nel lungo periodo.

Abbracciare un approccio agnostico non significa essere completamente scollegati: essendo gestori attivi, lasciamo ai nostri portafogli la discrezionalità di superare la volatilità del mercato, ma applichiamo quadri disciplinati per mantenere il rischio entro un intervallo ragionevole. Monitoriamo costantemente il rischio attivo raffrontando la

volatilità assoluta del portafoglio con quella del suo benchmark di riferimento (ad esempio MSCI World o MSCI ACWI). Il rischio attivo viene ulteriormente controllato fissando limiti al possesso di azioni, a tendenze specifiche o a gruppi di investimento; inoltre, misuriamo abitualmente le correlazioni tra questi gruppi e misure più ampie, come quelle per settore o regione, garantendo in tal modo che la diversità del portafoglio si basi su differenze fondamentali o strutturali, che migliorano o proteggono in modo significativo i rendimenti generati. Ciò risulta in contrasto con le etichette di investimento, che oltre a poter essere superficialmente diversificate, possono anche esporre i portafogli a concentrazioni indesiderate e distorsioni sistematiche.

### OLTRE I BENCHMARK: UN ALFA DIFFERENZIATO RICHIEDE DEVIAZIONI MIRATE

I temi sono concepiti per catturare la crescita derivante da cambiamenti trasformativi a lungo termine e non per rispecchiare i benchmark globali. Questo tipo di crescita richiede previsioni a lungo termine sul futuro, ma è anche ciò che genera alfa differenziato e determina naturalmente ampie deviazioni intenzionali nella composizione e nel posizionamento del portafoglio rispetto ai benchmark focalizzati sulla crescita e sugli utili a breve termine.

Queste deviazioni, che si riflettono in quote attive e tracking error più elevati associati alle strategie tematiche, spesso derivano dal possesso di società minori sconosciute e sottorappresentate negli indici globali. Inoltre, dipendono dalla sovrapponderazione

delle società a maggiore capitalizzazione il cui valore fondamentale e potenziale di capitalizzazione sono sottovalutati dai mercati. Per di più, l'aumento delle concentrazioni di IA e Big Tech ha amplificato le differenze di benchmark rispetto ai temi, contribuendo ad aumentare i tracking error per i titoli sottopesati in queste aree;

ciò è stato motivo di grande preoccupazione, non tanto per i gestori tematici, quanto per gli investitori che si sono concentrati troppo sul rischio relativo e sui rendimenti a breve termine. È bene ricordare che i temi non hanno perso il contatto con i tempi, con i mercati o con la loro funzione per i portafogli: essi hanno sempre guardato proiezioni sul futuro che

richiedono deviazioni deliberate dallo status quo. Se non altro, gli scostamenti maggiori di oggi sono un segnale positivo del fatto che i temi mantengono la propria coerenza con la loro filosofia d'investimento e restano fedeli alle loro convinzioni.

Gli elevati livelli di concentrazione nei mercati costituiscono di per sé una deviazione estrema e insostenibile, che si correggerà quando le valutazioni esagerate torneranno alle loro medie storiche: in tal momento, ci aspettiamo che i tracking error scendano a intervalli ragionevoli e che la performance relativa aumenti man mano che le valutazioni del mercato si normalizzano, distribuendosi in maniera più uniforme.

### Sensibilità differenziata ai cicli di mercato

I temi sono guidati da forze secolari di lungo periodo che tendono ad evolversi indipendentemente dalle espansioni e dalle contrazioni economiche. A differenza delle strategie azionarie globali, la tempistica dei rendimenti tematici spesso diverge dai cicli economici tradizionali: in altre parole, alcuni temi possono sovraperformare quando i mercati globali sono in calo e sottoperformare nel caso di un loro rally. Sebbene i fattori macroeconomici e il sentiment del mercato esercitino certamente un'influenza a breve termine sulla valutazione dei titoli tematici, nel lungo periodo l'elemento più determinante per i loro rendimenti è il ritmo e l'ampiezza dell'adozione dei trend strutturali sottostanti,

fattori strutturali che possono ripercuotersi sui fondamentali delle società (e sulle loro valutazioni) a velocità diverse. Ciò significa che possono accelerare o decelerare in base a cambiamenti nella politica fiscale o monetaria, all'accelerazione dell'innovazione tecnologica o

alle dinamiche della catena di approvvigionamento. Indipendentemente dalle difficoltà e dai cambiamenti di ritmo, le strategie tematiche di Robeco sono costruite per rimanere resilienti e allineate a questi driver di crescita a livello direzionale, catturando il rialzo nel lungo termine man mano che si concretizza nel tempo.

Seguiamo da vicino i punti in cui il valore si trova in crescita o in calo e regoliamo la nostra esposizione di conseguenza. Potremmo sottopesare i gruppi di investimento che si trovano dinanzi a venti contrari a breve termine, allocando invece una quota maggiore a quelli dotati di fondamentali più solidi o in crescita. Diversificando tra le diverse parti della catena del valore tematica, attenuiamo l'impatto negativo delle flessioni cicliche o approfittiamo delle aree di crescita ciclica, pur rimanendo ancorati alla crescita a lungo termine dei megatrend e dei cambiamenti strutturali più forti. Tutto considerato, l'effetto netto a lungo termine di un tema solido dovrebbe comportare rendimenti migliori rispetto a quelli dei mercati azionari globali.

**Figura 8a: Performance tematica nel corso del tempo<sup>2</sup>**



● Aggregate performance of Robeco Thematic Equity strategies (equally weighted)

I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. Il valore dell'investimento è soggetto a oscillazioni.

Fonte: Robeco. Il grafico illustra la performance aggregata di tutte le strategie di investimento azionario tematico di Robeco in euro dal 31 dicembre 1998 al 31 maggio 2025. Per maggiori dettagli, si veda la nota in calce 2.

2. Sono rappresentati tutti i portafogli discrezionali soggetti a commissione sottostanti (Sustainable Water, Healthy Living, Smart Mobility, Smart Energy, Smart Materials, Fashion Engagement, Biodiversity Equities, FinTech, New World Financials, Next Digital Billion, Global Consumer Trends, Digital Innovations, Circular Economy e Global Multi-Thematic). Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Rendimenti al lordo delle commissioni, sulla base del valore patrimoniale lordo. In realtà, vengono addebitati costi (quali le commissioni di gestione ed altri costi) che hanno un impatto negativo sui rendimenti indicati.

Un'occhiata ai cinque temi più importanti di ogni anno negli ultimi cinque anni dimostra come la leadership della performance tematica cambi parallelamente al mutare delle dinamiche di mercato.

**Figura 8b: Diversi regimi di mercato favoriscono temi diversi**

Strategie tematiche di Robeco e classifica MSCI ACWI (rendimenti assoluti) - Top 5							31 maggio 2025		
2025 fino ad	2024	2023	2022	2021	2020	2019	3 anni (ann.)	5 anni (ann.)	10 anni (ann.)
Circular Economy (1,7%)	FinTech (+31,7)	Digital Innovations (+34,9%)	MSCI ACWI (-13,0%)	Sustainable Water (+40,9%)	Smart Mobility (+50,2%)	Smart Energy (+45,5%)	FinTech (13,3%)	New World Financials (+14,8%)	Smart Energy (+11,5%)
New World Financials (0,8%)	New World Financials (+29,1)	Global Cons. Trends (+29,7%)	New World Financials (-14,0%)	Digital Innovations (+34,3%)	Smart Energy (+48,4%)	Smart Mobility (+41,9%)	Digital Innovations (+13,2%)	Smart Energy (+14,7%)	Global Cons. Trends (+10,8%)
Biodiversity (-0,5%)	Digital Innovations (+27,5%)	FinTech (+26,1%)	Healthy Living (-14,2%)	Circular Economy (+30,2%)	Global Cons. Trends (+38,5%)	FinTech (+38,6%)	New World Financials (+13,0%)	Digital Innovations (+14,5%)	Sustainable Water (+9,4%)
Global Cons. Trends (-1,7%)	MSCI ACWI (+25,3%)	Global Multi-Thematic (+24,7%)	Smart Energy (-15,0%)	Smart Energy (+29,1%)	Digital Innovations (+23,8%)	Global Cons. Trends (+37,8%)	Global Cons. Trends (+12,3%)	Circular Economy (+13,8%)	Global Multi-Thematic (+9,3%)
FinTech (-2,7%)	Global Multi-Thematic (+22,1%)	Circular Economy (+18,1%)	Circular Economy (-18,7%)	MSCI ACWI (+27,5%)	Global Multi-Thematic (+21,8%)	Digital Innovations (+36,5%)	Circular Economy (+12,1%)	MSCI ACWI (+12,9%)	New World Financials (+9,3%)

I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni.

Performance basata sui rendimenti assoluti (EUR) per tutti i portafogli e i mandati all'interno di ciascuna delle strategie elencate. Fonte: Robeco. Dati al 31 maggio 2025. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. I rendimenti sono al lordo delle commissioni e si basano sul valore patrimoniale lordo. In realtà, vengono addebitati costi (quali le commissioni di gestione ed altri costi) che hanno un impatto negativo sui rendimenti indicati.

### Convinzioni e disciplina all'insegna della differenziazione

I temi sono intrinsecamente orientati al futuro, ed effettuare investimenti ad alta convinzione basati su un domani sconosciuto richiede qualcosa di più della narrazione. La chiarezza e la convinzione dovrebbero basarsi sul modo in cui un tema, i suoi sotto-trend e i driver di supporto si concretizzeranno nel corso del tempo, concentrandosi sulla loro traiettoria, sulla durata e sull'impatto potenziale. Per Robeco questa chiarezza deriva da un'analisi rigorosa dei dati, da un processo d'investimento disciplinato e dalla nostra esperienza di lunga data nella gestione dell'interazione tra temi, macroambienti e mercati finanziari.

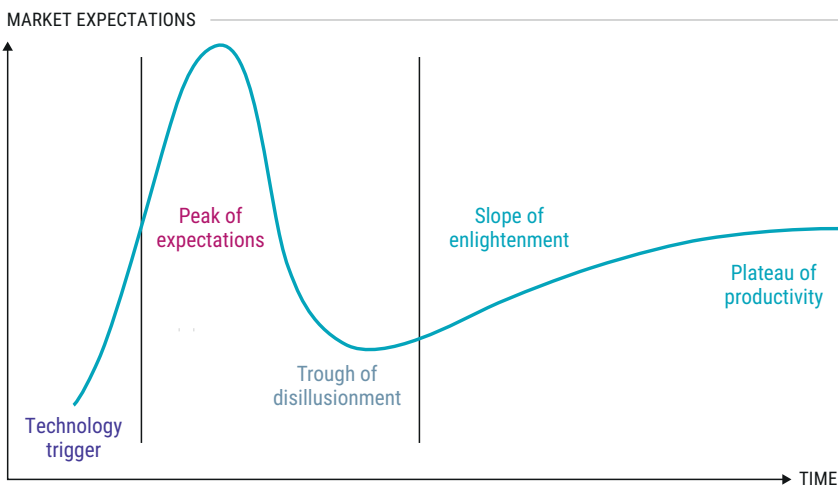
Una strategia tematica di successo richiede anche di guardare al di là di titoli ben studiati per svelare attori di minori dimensioni, le cui innovazioni o posizioni di mercato diventeranno sempre più critiche con l'evolversi del tema specifico. Spesso i titoli più genuini non sono quotati in borsa, oppure sono troppo piccoli o illiquidi e, pertanto, troppo rischiosi per essere inclusi nel nostro ambito di investimento; in ogni caso, seguiamo comunque quelli dotati di un forte potenziale come futuri candidati all'IPO.

Utilizziamo un approccio proprietario ottimizzato per i portafogli tematici che privilegia una crescita costante nel lungo periodo. Il nostro approccio combina l'analisi fondamentale delle società per valutarne i vantaggi competitivi con una valutazione del ciclo di vita per determinarne la posizione in termini di potenziale di generazione di alfa per il tema. Puntiamo ad evitare le aziende che si trovano nella fase finale del ciclo di vita di un tema o di una tendenza, dove di solito i prodotti o i servizi sono standardizzati, i profitti sono limitati e le prospettive di crescita si riducono.

Ciò non significa che evitiamo gli operatori storici maturi, molti dei quali sono ricchi di liquidità e dispongono di un ampio vantaggio competitivo e di potere di determinazione dei prezzi, fattori che li aiutano a consolidare il loro successo reinvestendo in modo intelligente i profitti e riassegnando la liquidità per mantenere la quota di mercato o per creare riserve più consistenti in periodi di volatilità. Il nostro obiettivo è ottimizzare il potenziale di rischio-rendimento selezionando società ad alto contenuto di innovazione e crescita e operatori maturi dotati di un minore potenziale di espansione, ma con solidi ricavi e rendimenti ricorrenti. ●

**Figura 9: Trovare i campioni in ogni fase del ciclo di vita di un trend**

#### Il Technology Hype Cycle di Gartner



Il Technology Hype Cycle di Gartner illustra la tendenza degli investitori a sovrastimare il potenziale di una tecnologia emergente nel breve termine e a sottovalutare il suo potenziale nel lungo termine, non investendo adeguatamente. Le strategie tematiche di Robeco esaminano il potenziale di alfa e di rischio delle società tech lungo l'intero ciclo di vita di una tecnologia, dall'entusiasmo iniziale all'adozione su larga scala in vari settori.

#### Iper-reazione sul breve periodo

All'inizio, non è sempre evidente trovare dei chiari vincitori. Adottiamo un approccio a paniere, assumendo piccole posizioni in più società o investendo in "pale e piccioni", ovvero aziende che non fabbricano il prodotto finito, ma i cui input sono essenziali per il suo sviluppo.

#### Baratro dell'investimento

In questa fase, le valutazioni scendono perché gli investitori scaricano i titoli quando i risultati delle aziende non soddisfano le loro grandi aspettative; di conseguenza, siamo cauti nell'investire mentre il settore vive un periodo di scossa, segnato da un'elevata volatilità.

#### Ipo-reazione a lungo termine

Nel corso del tempo, concentriamo gli investimenti su società che stanno incrementando i loro vantaggi competitivi grazie all'adozione della tecnologia in ambito industriale e all'aumento dei ricavi associati nel lungo periodo.

Fonte: Gartner, Robeco, TechTarget.

### 3. Stabilizzare le teste di ponte resistendo ai venti contrari

Siamo stati i primi pionieri dell'investimento tematico e abbiamo costantemente perseguito temi ad alta convinzione molto prima diventassero popolari, puntando con coraggio su frontiere ancora emergenti, poco studiate e sottovalutate nel panorama degli investimenti.

Dall'aumento dei redditi e della digitalizzazione nei mercati emergenti all'innovazione non annunciata delle midcap di minori dimensioni, nonché dal cambiamento climatico e dalla scarsità di risorse alla leadership europea in materia di sostenibilità, abbiamo stabilito le prime teste di ponte in aree storicamente poco visibili, ma dotate di un potenziale significativo di crescita elevata e pluridecennale. Inoltre, abbiamo fatto luce sull'appannamento di alcuni segmenti di mercato in rapida evoluzione, come le preferenze dei consumatori o il cambiamento dei modelli di business nel settore finanziario. A volte le mutazioni non sono semplicemente "l'aggiunta di ciò che è nuovo", ma anche "il cambiamento di ciò che è vecchio".



**“ La visione senza azione è un sogno ad occhi aperti;  
l'azione senza visione è un incubo**

Attribuito a un proverbio giapponese

**La forza dei mercati emergenti: nuovi terreni di crescita duratura**

Tendenze strutturali come la digitalizzazione e l'invecchiamento della popolazione non sono limitate da confini, il che spinge in maniera naturale gli investitori tematici a "diventare globali". La generazione di alfa differenziato porta inevitabilmente ai mercati emergenti, nei quali le curve di adozione tendono a essere più ripide e le opportunità di espansione del mercato più ampie.

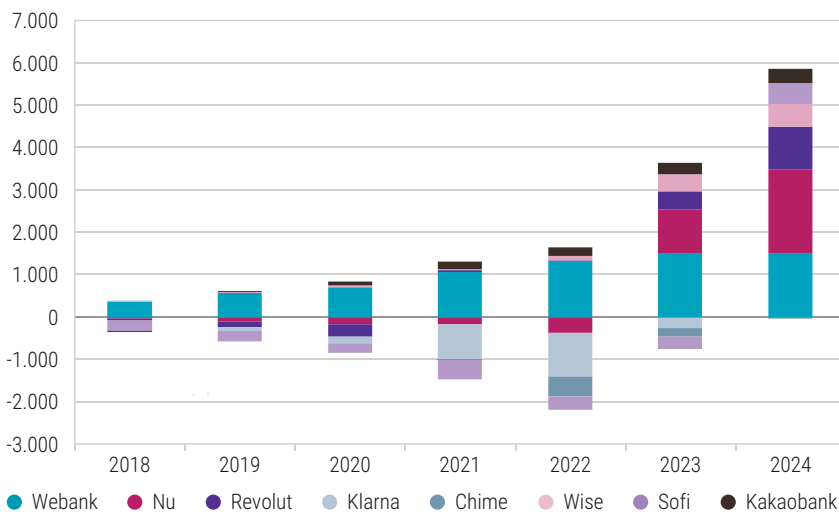
Il fatto che i mercati siano sottosviluppati significa che le aziende e i consumatori possono evitare i pesanti investimenti in infrastrutture tradizionali, tecnologie precedenti e relazioni commerciali consolidate, che bloccano i nuovi arrivati nel campo dell'innovazione e impediscono una crescita accelerata nei mercati sviluppati.

I bassi redditi e i livelli di istruzione in America Latina e nel Sud-Est asiatico hanno fatto sì che in molti risultassero esclusi dai canali bancari e finanziari tradizionali; ciononostante, con il boom della penetrazione dei telefoni cellulari, la situazione sta cambiando. Grazie alla loro attenzione per gli istituti di credito digitali e le neobanche con accesso diretto a questi segmenti poco serviti, le nostre strategie FinTech e New World Financials hanno creato un'esposizione significativa a un'area chiave di crescita nelle economie emergenti.

Il sistema finanziario moderno è pieno di complessità, burocrazia e pregiudizi, che escludono i consumatori a basso reddito sia nei mercati sviluppati che in quelli emergenti. Le neobanche eliminano la burocrazia fornendo un accesso rapido al credito, ai servizi bancari e ad altri servizi finanziari. L'aumento dei redditi e la digitalizzazione stanno alimentando la domanda a livello globale, determinando un aumento della crescita e della redditività.

**Figura 10a: Cambiamenti di paradigma nei mercati emergenti: Le neobanche realizzano profitti**

Profitti netti delle neobanche (USD, milioni)

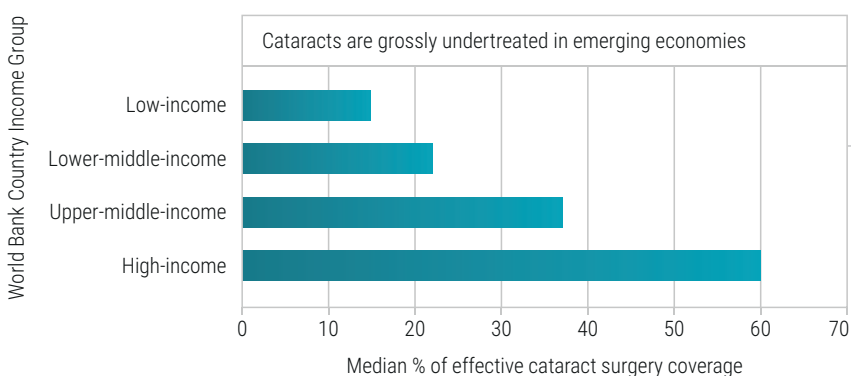


Fonte: Rapporti aziendali, Morgan Stanley, Bloomberg, Robeco, 2024. Le aziende presenti nella diapositiva sono solo a scopo illustrativo per dimostrare la strategia di investimento alla data indicata e potrebbero non essere più detenute dalla strategia. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro delle società elencate.

Analogamente, la nostra strategia Global Consumer Trends si concentra su temi che stanno guadagnando terreno nei mercati sviluppati, ma che sono destinati a una crescita potenzialmente esplosiva in quelli emergenti: tra questi, l'ascesa della classe media, la rapida digitalizzazione dei consumi e la crescente preoccupazione per la salute e il benessere personale. Anche in tal caso, esperti venditori di e-commerce locali stanno sfruttando la comodità delle mega-app online e dei pagamenti senza contanti per superare i negozi fisici degli operatori storici più lenti.

**Figura 10b: Cambiamenti di paradigma nei mercati emergenti: Cura degli occhi per chi invecchia**

La chirurgia della cataratta è un'opportunità ancora inesplorata nei mercati emergenti



Le malattie e gli altri aspetti debilitanti dell'età incrementano con l'aumento della longevità nelle regioni di tutto il mondo. La cataratta, ad esempio, è una delle principali cause di cecità negli anziani e rappresenta una grande opportunità non sfruttata in ambito sanitario. L'aumento dei redditi (e il calo dei prezzi dei trattamenti) significa che un maggior numero di anziani nei mercati emergenti può ora permettersi cure a lungo riservate ai pazienti dei mercati sviluppati.

Fonte: Robeco, Organizzazione mondiale della Sanità, Rapporto sugli obiettivi per una copertura oculistica efficace entro il 2030, 2022.

### Forza europea: garantire un'innovazione responsabile

Molti dei nostri temi sono profondamente allineati con gli obiettivi globali di sostenibilità e affrontano sfide complesse che causano attriti e riducono il potenziale produttivo del pianeta, delle persone e dei profitti. L'Europa è tuttora un leader mondiale nel campo della sostenibilità, guidando il ritmo su temi quali il cambiamento climatico, la conservazione delle risorse e la perdita di biodiversità.

Il sentiment verso la sostenibilità è peggiorato negli ultimi anni, di pari passo con il dogma anti-ESG delle fazioni di destra di tutto il mondo; ciononostante, la retorica dei rimedi rapidi e le agende miopi non risolveranno i problemi a lungo termine. Dato che ambienti, popolazioni e imprese risentono dell'intensificarsi dei cambiamenti climatici, l'attenzione si sposterà ancora una volta sui temi della sostenibilità e sulle aziende che riconoscono il valore a lungo termine della decarbonizzazione, del miglioramento dell'efficienza delle risorse e della riduzione degli sprechi nelle loro operazioni e catene di fornitura.

Il temporaneo braccio di ferro tra i modelli di business della vecchia economia e i nuovi approcci orientati alle soluzioni merita l'attenzione degli investitori: si tratta di indicatori vitali dei punti di svolta per le aree sull'orlo di un cambiamento su larga scala. L'Europa, che ospita molte aziende che si occupano di temi legati alla sostenibilità e alla natura, continua a coltivare e investire nello sviluppo economico sostenibile a lungo termine.

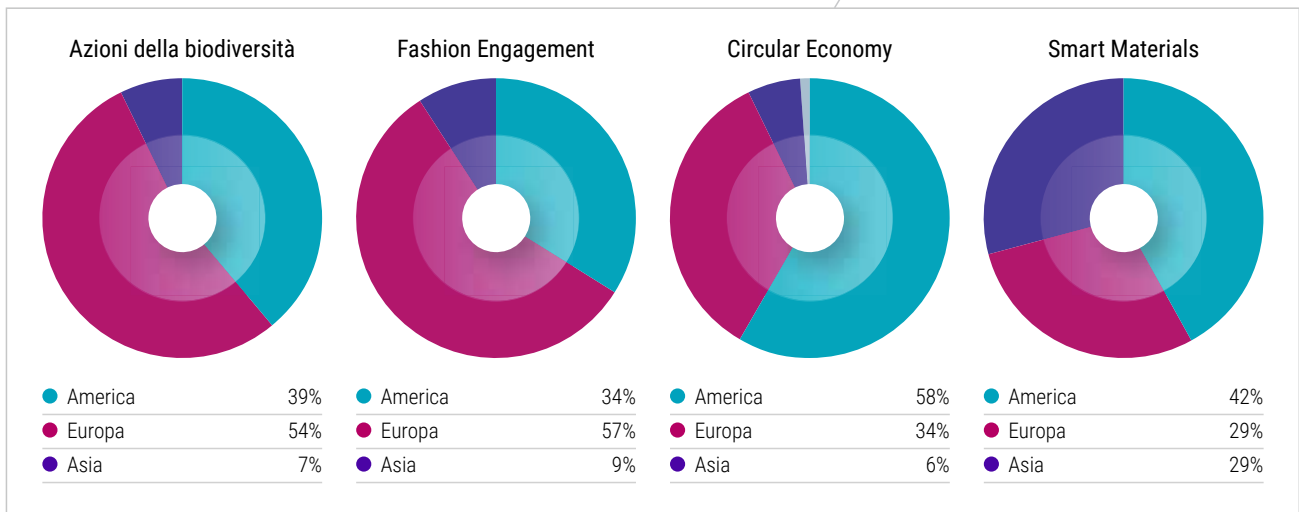
Ad esempio, la Germania ha recentemente approvato un piano da 500 miliardi di euro per rilanciare la propria base industriale e modernizzare le infrastrutture, generando effetti positivi a catena per le energie rinnovabili e la produzione

efficiente sotto il profilo delle risorse, mentre la Francia sta attaccando i rifiuti nella vendita al dettaglio con divieti sulla plastica e sulla distruzione dei prodotti invenduti, fissando inoltre obiettivi di contenuto riciclato. L'UE ha inoltre stabilito obiettivi vincolanti in molti settori, dalla riduzione delle emissioni dei veicoli e degli edifici a standard più elevati per la conservazione degli habitat e degli ecosistemi dell'UE. Singolarmente, i diversi paesi stanno investendo molto nelle infrastrutture idriche per mitigare i rischi di inondazioni e siccità e garantire un'ampia disponibilità di acqua per soddisfare la crescente domanda industriale.

Da Fashion Engagement e Biodiversity a Smart Materials e Circular Economy, molte delle strategie di investimento di Robeco sono ben posizionate per cogliere i vantaggi derivanti da politiche e incentivi di finanziamento coerenti, mentre l'UE si impegna a diventare la prima economia sostenibile del mondo entro il 2050.

L'Europa è il precursore a livello mondiale nel garantire che l'innovazione tecnologica, le richieste commerciali e la crescita economica siano applicate dalle aziende in modo armonioso con le esigenze sociali e lo sviluppo ambientale: ecco perché le strategie tematiche di Robeco, incentrate sul miglioramento della biodiversità e dell'efficienza delle risorse nei processi aziendali, si inclinano in maniera naturale verso le partecipazioni europee.

Figura 11: Valorizzare i punti di forza dell'Europa



Fonte: Robeco. Questa è la panoramica attuale ad aprile 2025 per le strategie Biodiversity Equities, Fashion Engagement, Circular Economy e Smart Materials. Queste sono le assegnazioni regionali alla data indicata e non è possibile garantire gli sviluppi futuri. Non si deve dare per certa la redditività futura degli investimenti nelle regioni individuate.

### Leadership tra le midcap: le dimensioni ridotte vengono compensate da una forte attenzione e da un impegno disciplinato

L'esposizione alle azioni a media capitalizzazione è una componente importante del nostro quadro tematico, in particolare per molte delle nostre strategie a focalizzazione ristretta. Le midcap creano una potente combinazione di tecnologie collaudate, leadership solida, know-how eseguibile e modelli aziendali validi, fattori che le rendono dei punti fermi per i temi alla ricerca di un'esposizione a settori di innovazione all'avanguardia ma scalabili, senza il rischio e la volatilità associati alle start-up più inesperte.

Le dimensioni ridotte e la scarsa visibilità lasciano alle midcap un ampio margine di manovra per espandere la propria quota di mercato e offrono lunghi percorsi di crescita composta man mano che si sviluppano e maturano, fino a raggiungere i ranghi delle grandi capitalizzazioni; ciò le configura come ideali per gli investitori a lungo termine che cercano titoli di qualità da possedere, acquistare e

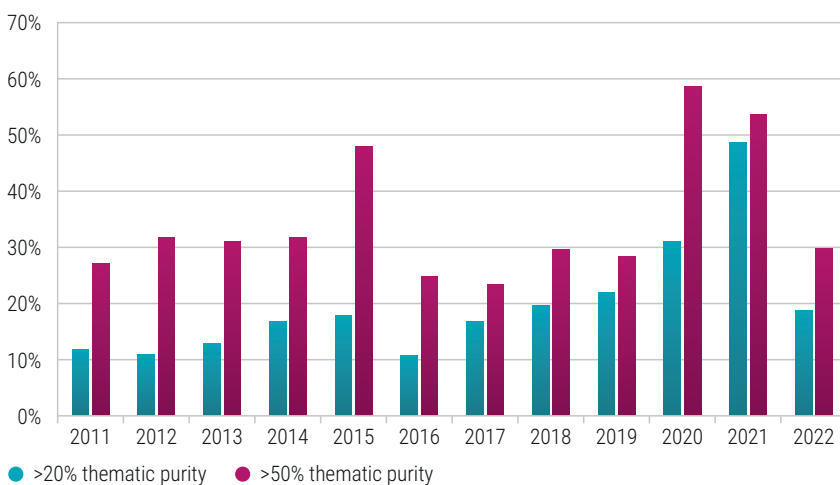
mantenere. Inoltre, la loro natura “di nicchia” fa sì che non siano sempre presenti nel radar di molti portafogli azionari di base, il che significa valutazioni più basse e ottimi punti di ingresso per catturare una crescita differenziata rispetto ai mercati più ampi.

Mantenere la purezza tematica implica che molti dei nostri temi tendono ad essere orientati verso società a bassa e media capitalizzazione, i cui modelli di business e canali di crescita sono ancora strettamente focalizzati e meno diluiti rispetto ai servizi e ai flussi di ricavi diversificati delle società ad alta capitalizzazione; una purezza del genere potrebbe segnalare un portafoglio di qualità superiore che meriterebbe un premio di prezzo.

Uno studio di Morgan Stanley ha rivelato che le valutazioni azionarie delle aziende allineate a temi duraturi tendono a salire nel tempo. Nello specifico, un incremento dell'1% dei ricavi legati a un'area tematica può condurre a un aumento dell'1,2% circa della valutazione del titolo rispetto al mercato. Considerando la loro qualità, molti dei nostri portafogli tematici sono attualmente scambiati a sconto rispetto a portafogli più generici che hanno fonti di crescita dei ricavi più disperse e diluite, suggerendo che la purezza tematica potrebbe costituire un indicatore interessante per gli investitori alla ricerca di percorsi di crescita a prezzi interessanti. ●

Le aziende con una maggiore purezza tematica sono premiate con valutazioni più elevate rispetto alle società che dispongono di fonti di reddito più disperse.

**Figura 12: Più purezza, più potenziale di crescita**



Il grafico mostra che, tra il 2011 e il 2022, le valutazioni medie (misurate in base ai multipli EV/fatturato, EV/EBITDA e P/E a 12 mesi al 31 dicembre di ogni anno) sono state più elevate per le società con una maggiore purezza tematica (più del 50% dei ricavi dichiarati legati a un tema specifico) rispetto a quelle con un'esposizione più diluita (più del 20% dei ricavi dichiarati).  
Fonte: Robeco, Morgan Stanley Research, Mapping AI's Diffusion, 2024.

### GESTIONE ATTIVA CONTRO GESTIONE PASSIVA

I titoli azionari tematici attivi detengono un patrimonio di 648 miliardi di euro, più di tre volte rispetto a quello detenuto in strategie passive, ovvero 195 miliardi di euro (Broadridge, marzo 2025). Questo divario significativo riflette la fiducia riposta dagli investitori nel valore della gestione attiva nell'ambito degli investimenti tematici.

Robeco ha riconosciuto il valore dei temi molto prima che raggiungessero questa popolarità tra gli investitori tradizionali: investiamo attivamente in tal campo da oltre un quarto di secolo e comprendiamo gli effetti soffocanti dei rischi ciclici derivanti da variazioni nell'aumento dell'inflazione, nelle politiche macroeconomiche o nel sentiment dei consumatori, oppure

da altre perturbazioni sui rendimenti dei portafogli. Abbiamo intenzionalmente progettato le nostre strategie tematiche in modo che siano multidimensionali, così da avere più leve da spostare e più spazio di manovra in acque agitate a livello economico: ciò può significare ridurre i titoli a forte crescita e aumentare al contempo l'esposizione ai titoli difensivi.

La gestione attiva, combinata con una conoscenza approfondita dell'interazione tra i fondamentali delle società, le tendenze macroeconomiche e i driver strutturali di un tema, consente ai gestori tematici di valutare con maggiore precisione il momento in cui tagliare, acquistare o mantenere una posizione e la misura con cui farlo.

Le strategie tematiche passive, invece, si basano su indici costruiti senza mezzi termini a partire da uno screening algoritmico dei ricavi delle società o delle relative parole chiave. Pur essendo semplici e rapide, è possibile che siano troppo ristrette, non riuscendo pertanto a cogliere applicazioni innovative o sfumate che possono emergere con l'evolversi dei temi: ciò può essere sufficiente quando il tema è favorevole, ma una diversificazione così bassa lascia le strategie passive eccessivamente esposte ai rischi di ribasso, senza un posto dove nascondersi nel caso in cui il sentiment cambi.

La flessibilità limitata si estende anche alla negoziazione di

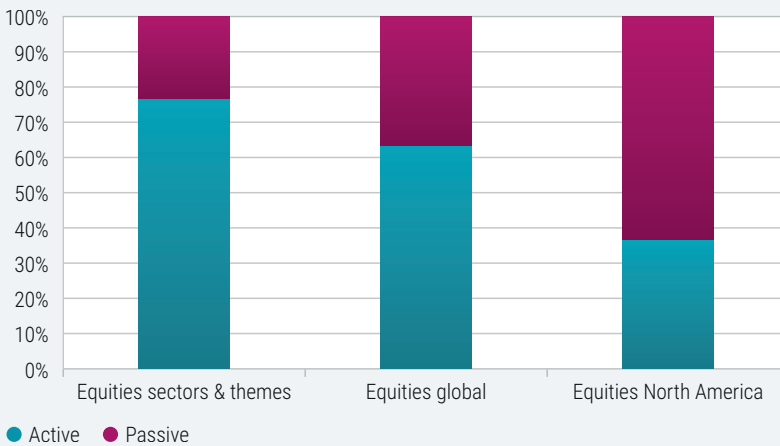
portafoglio. Le dimensioni delle posizioni possono essere modificate solo in base al ribilanciamento programmato, che può avvenire con cadenza trimestrale o annuale: ciò limita fortemente la capacità dell'investitore passivo di acquistare ulteriori rialzi quando il momentum positivo accelera, oppure di ridurre i danni generati dai titoli in declino.

Infine, grazie alla loro semplicità di costruzione e alla bassa manutenzione, molte strategie passive/ETF possono offrire commissioni più basse; ciononostante, questo prezzo potrebbe non sembrare così interessante se i rendimenti vengono sacrificati a causa della mancanza di diversificazione quando un tema

**Figura 13: La gestione attiva domina l'investimento tematico**

Mentre gli stili di gestione passiva hanno superato altre classi di azioni, la gestione attiva è dominante nell'ambito degli investimenti azionari tematici.

#### Quota di attività gestite attivamente



## 4. Passare dai venti contrari a una posizione di vantaggio

I mercati sono alle prese con cambiamenti in ogni versante. L'aumento del protezionismo e delle tensioni geopolitiche sta sconvolgendo il commercio globale, mentre i mercati sempre più passivi e concentrati stanno innescando disavanzi dirompenti: tale volatilità e incertezza rafforzano la rilevanza e il rigore dell'approccio di Robeco all'investimento tematico.

Le nostre forti convinzioni sul potere dei temi di guidare la crescita e i rendimenti ci hanno fatto rimanere con i piedi per terra e ci hanno guidato verso una ricca serie di opportunità strutturalmente supportate e ben diversificate tra diversi settori, varie aree geografiche e capitalizzazioni di mercato differenti. Se in precedenza costituivano un vento contrario, ora le nostre teste di ponte consolidate ci collocano in una posizione di vantaggio, mentre i mercati si frammentano ed emerge un nuovo ordine globale.

**"L'invenzione richiede una disponibilità a lungo termine ad essere fraintesi"**

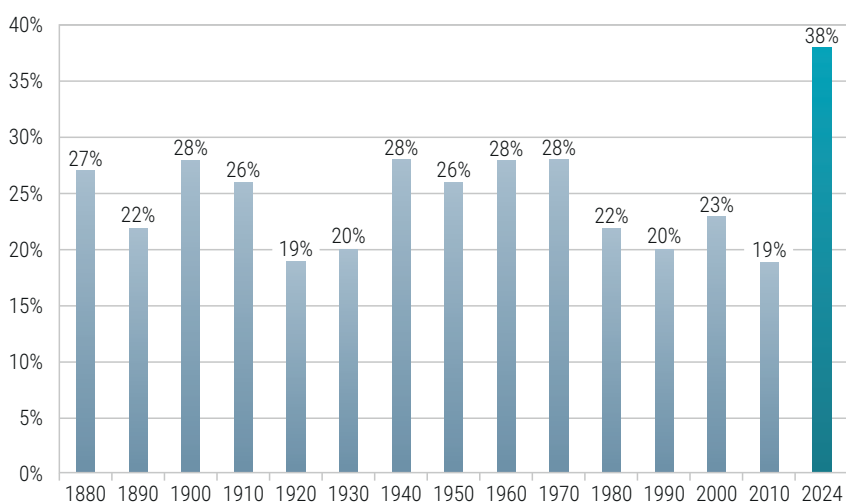
Jeff Bezos, fondatore, presidente esecutivo ed ex amministratore delegato di Amazon

### Le turbolenze di Trump segnano la fine dei mercati ristretti

Una solida governance, l'innovazione tecnologica e una domanda apparentemente insaziabile da parte dei consumatori hanno contribuito a stimolare la crescita, soprattutto di una piccola coorte di titoli tecnologici noti come i Magnifici Sette. Se da un lato l'aumento apparentemente inarrestabile delle valutazioni ha fatto di loro e dei mercati statunitensi l'invidia del mondo degli investimenti, dall'altro ha anche ridotto la diversità del mercato, concentrando la performance in una manciata di titoli.

**Figura 14: Le concentrazioni del mercato azionario statunitense hanno raggiunto i massimi storici**

Concentrazione dell'S&P 500 (dal 1880 al 2024)



I primi dieci titoli dei mercati statunitensi hanno costituito in media il 24% del valore totale del mercato per oltre un secolo. L'accelerazione del momentum dei Magnifici Sette ha cambiato questo paradigma, riflesso da valutazioni più elevate e da una maggiore concentrazione del mercato USA.

Fonte: Finaeon, S&P 500, Citi Global Insights, Robeco 2025.

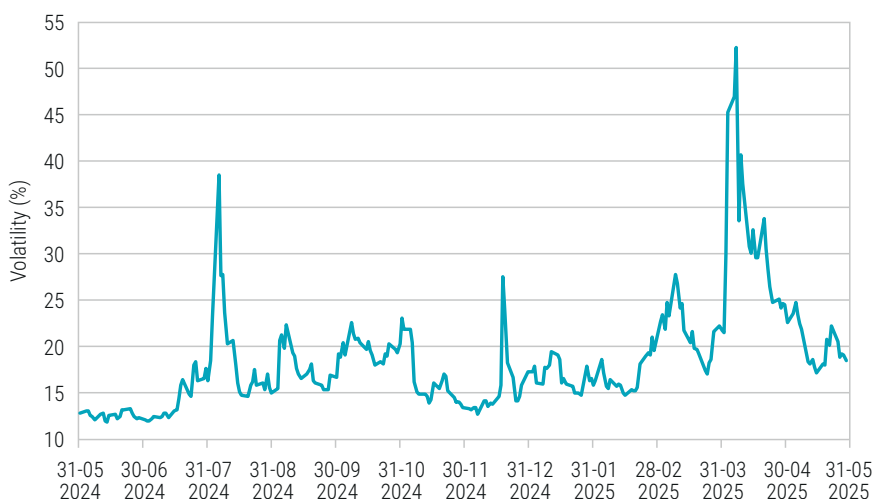
Il fascino dei Magnifici Sette ha iniziato a svanire già alla fine del 2024, con alcune vendite significative; Oggi il loro predominio continua ad oscillare di pari passo con i titoli dei giornali "trumpisti", dal "Trump Trade", nel periodo precedente alla sua vittoria presidenziale, al rally di mercato del Trump 2.0, dopo la sua vittoria. Le turbolenze sono continuate con il trambusto sui dazi di Trump, che hanno contribuito a far impennare la volatilità dei mercati.

**Figura 15: I titoli scendono e la volatilità sale sui mercati statunitensi**

Performance dell'S&P 500



Indice di volatilità CBOE (VIX)



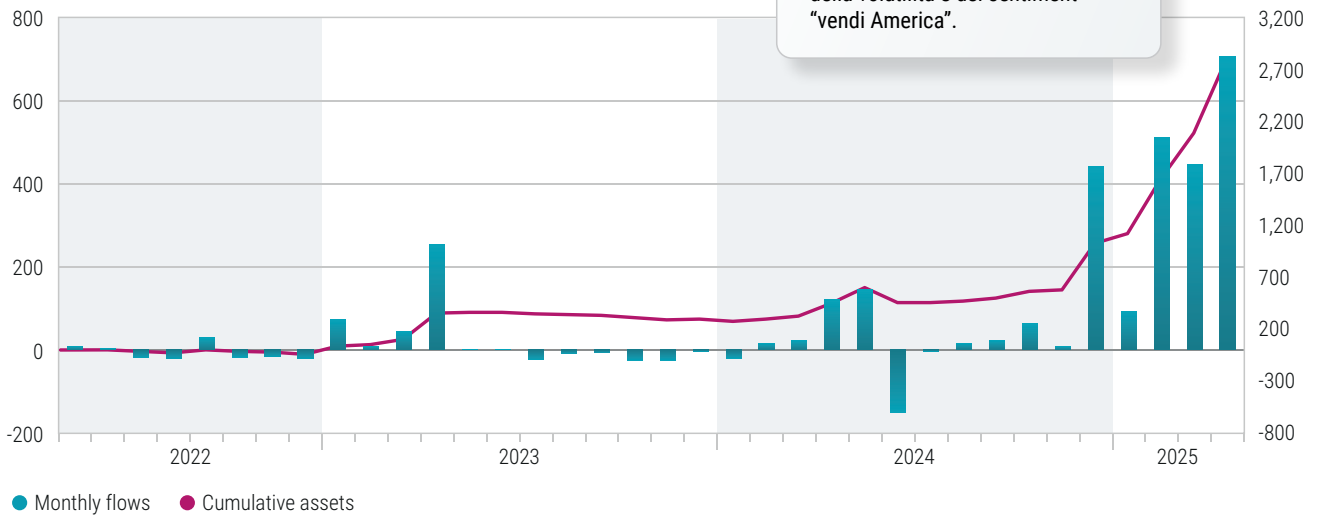
Fonte: Bloomberg, Robeco, 2025.

Le continue turbolenze dell'altalenante regime "a fasi alterne" in materia di dazi hanno alimentato l'incertezza sulla stabilità della leadership statunitense nel mondo e nei mercati finanziari. Il "giorno della liberazione", il 2 aprile, si è verificata una perdita di 6.600 miliardi di dollari nel valore del mercato statunitense in pochi giorni, poiché gli investitori si sono allontanati dagli asset statunitensi.<sup>3</sup> Data la sua inclinazione al dramma, la correlazione positiva tra le azioni di Trump e la pronunciata volatilità del mercato dovrebbe continuare non solo quest'anno, ma per tutto il suo secondo mandato.

3. MarketWatch, Wall Street Journal, 4 aprile 2025. "Le azioni statunitensi subiscono il più grande crollo di due giorni della storia."

**Figura 16: Ovunque, tranne che in America**

Flussi mensili verso i fondi in tutto il mondo ad eccezione degli USA, maggio 2022-aprile 2025 (USD, milioni)



Fonte: Broadridge, Robeco, maggio 2025.

L'attenuazione del dominio degli Stati Uniti e dei Magnifici Sette dovrebbe dare nuova visibilità e slancio positivo ai titoli a lungo trascurati in svariati settori e regioni del mondo, il che dovrebbe a sua volta contribuire a ridurre i venti contrari cui devono far fronte molte strategie tematiche a focalizzazione ristretta, meno esposte alle megacap USA e Big Tech.

La diversità è un pilastro fondamentale nella costruzione del portafoglio per le strategie tematiche di Robeco in quanto aumenta la resilienza durante gli alti e bassi dei mercati: questa differenziazione, unita alla flessibilità di una gestione attiva non vincolata, ha permesso a temi ancora più ampi di limitare le perdite derivanti da una quota maggiore di investimenti nelle large cap statunitensi. Questi temi più ampi hanno rapidamente spostato l'esposizione dalle costose Big Tech alle società di beni di consumo di prima necessità, di lusso e di assistenza sanitaria in Europa e nei mercati emergenti, aziende che presentano un'elevata qualità a prezzi ragionevoli.

### Desincronizzazione e frammentazione

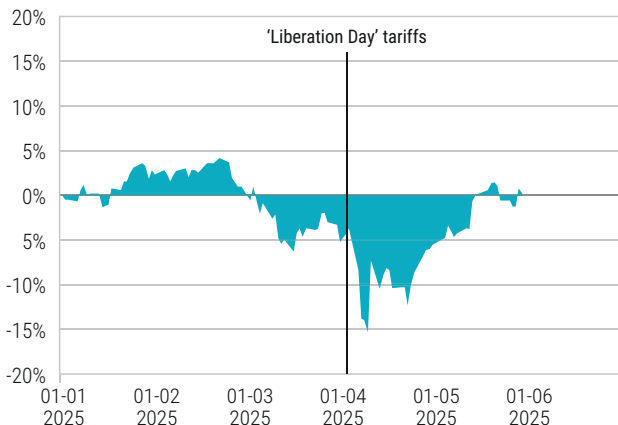
Le turbolenze ai vertici non caratterizzano solo i mercati finanziari: anche le politiche industriali stanno cambiando. Laddove una volta il libero scambio e le catene di approvvigionamento internazionali oliavano gli ingranaggi della crescita globale, il protezionismo diventa ora la norma.

L'intensificarsi delle tensioni geopolitiche sta spingendo i paesi verso il reshoring e il nearshoring delle loro catene di approvvigionamento per ridurre al minimo le interruzioni del flusso di input e della vendita di output. Garantire l'accesso alle risorse e proteggere l'autonomia economica e nazionale sono inoltre obiettivi alla base dell'ultima serie di sussidi interni, dazi d'importazione e controlli sulle esportazioni introdotti da Stati Uniti, UE e Cina.

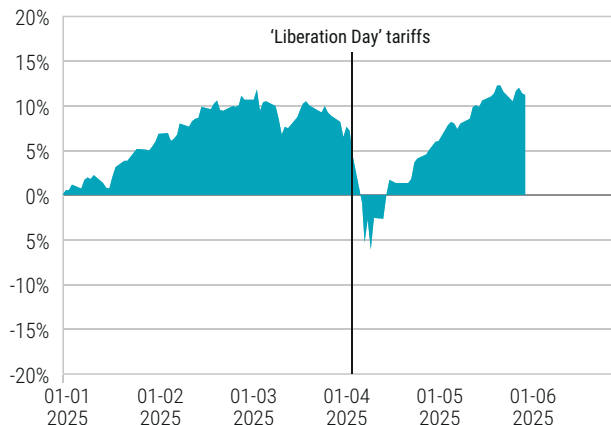
L'aumento dei dazi da parte degli USA dovrebbe colpire e non aiutare le imprese statunitensi: Si prevede che aumenterà il costo dei fattori produttivi per le aziende nazionali, nonché quello dei prodotti finiti importati sui mercati USA dalle aziende di tale nazione che producono all'estero. Ciò mette a rischio i margini (e le valutazioni) di tutte le società statunitensi, indipendentemente dalle loro dimensioni, e stiamo già assistendo all'uscita degli investitori dagli asset di tale paese, alla ricerca di rifugi più sicuri altrove.

**Figura 17: I dazi di Trump hanno ribaltato il copione delle valutazioni**

S&P 500 (USD)



STOXX Europe 600 (EUR)



Fonte: Bloomberg, Robeco, maggio 2025.

Le nostre strategie tematiche, costruite per garantire la resilienza, dovrebbero essere vantaggiose in un contesto sempre più frammentato, nel quale i paesi stanno proteggendo i propri interessi e spostando gli investimenti verso l'interno attraverso una spesa fiscale concentrata sul territorio nazionale. La nostra diversificazione geografica tra mercati statunitensi, asiatici, emergenti e dell'UE contribuisce a ridurre il rischio associato a una sovraesposizione alle turbolenze economiche o ai regimi politici di una singola regione. Inoltre, la nostra attenzione nell'affrontare le sfide durature ci ha spinto a investire in infrastrutture più pulite, cambiamenti climatici, sicurezza delle risorse e inclusione finanziaria, settori che hanno un impatto sproporzionato sulle economie non statunitensi e in cui la leadership dell'UE è altrettanto forte.

Il 2 aprile 2025 (o "giorno della liberazione"), il presidente Trump ha annunciato dazi reciproci sui paesi colpevoli, a sua discrezione, di politiche commerciali ingiuste nei confronti delle industrie e dei lavoratori statunitensi. I mercati azionari statunitensi sono crollati nei giorni successivi all'annuncio, mentre i titoli del resto del mondo, compresa l'Europa (STOXX 600), hanno registrato forti guadagni.

### Conglomerati cauti e campioni emergenti

Con l'infuriare delle guerre commerciali e dei conflitti reali sul campo, diventa più difficile per le aziende calcolare i danni collaterali e tracciare le strategie da seguire: esse, infatti, non possono più contare su rotte commerciali stabili, sul flusso regolare delle catene di approvvigionamento o su regimi normativi allineati in maniera favorevole. Le aziende vulnerabili a livello internazionale diventano comprensibilmente più prudenti. I piani di espansione, un tempo ambiziosi, vengono ritirati; gli investimenti di capitale a lungo termine sono ritardati, la guidance si fa più conservativa e l'innovazione viene ridotta a causa dei tagli ai budget per la ricerca e lo sviluppo.

Questo ridimensionamento da parte delle large cap lascia spazio alle aziende più piccole e agili, soprattutto a quelle legate a temi come l'economia circolare e la biodiversità, strettamente connessi alla sicurezza delle risorse e alla resilienza economica a lungo termine. Al tempo stesso, i temi legati al crescente sviluppo infrastrutturale, come l'acqua, le reti energetiche, i materiali intelligenti, la produzione e la mobilità, stanno riacquistando importanza.

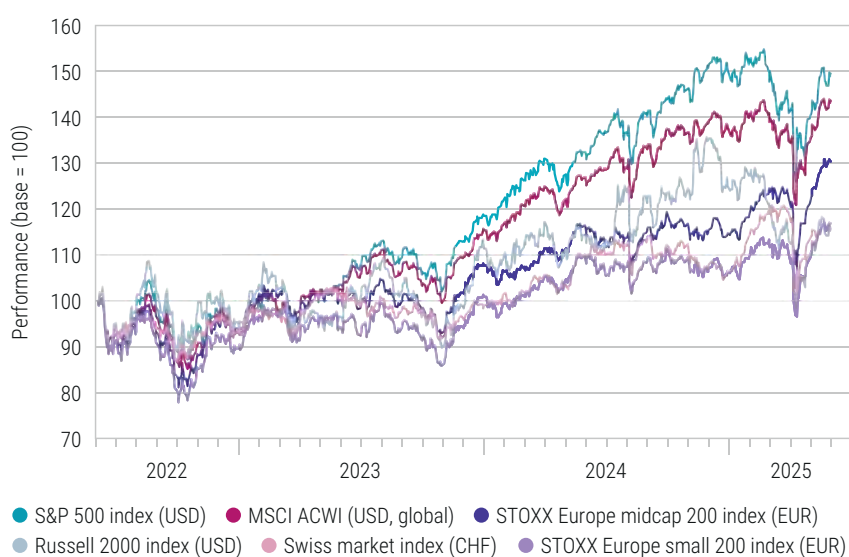
In questo nuovo mondo, saranno i marchi locali e i leader regionali, e non i conglomerati internazionali, a essere particolarmente ben posizionati per trarre vantaggio dalla confluenza di redditi crescenti, aumento della digitalizzazione, intensificazione dell'influenza dei social media e necessità di inclusione finanziaria.

Questi campioni nostrani concentrano il capitale sulla crescita dell'adozione e della quota di mercato tra i consumatori al dettaglio, anziché su sistemi legacy inefficienti, che spesso ostacolano la crescita degli operatori storici più grandi.

Infine, la gestione attiva ci aiuta ancora una volta a trasformare il rischio in opportunità. Ben prima delle turbolenze legate ai dazi, persino prima della seconda candidatura di Trump alle presidenziali, la nostra strategia Global Consumer Trends ha iniziato a orientarsi dai grandi marchi con imperi globali tentacolari verso concorrenti autoctoni con forti legami culturali, in grado di coltivare e convertire meglio i clienti e di far crescere le vendite regionali.

La sovraperformance delle Magnifiche Sette ha aiutato gli indici S&P e MSCI ACWI a salire rispetto ai loro omologhi a piccola e media capitalizzazione. I dati relativi all'1T suggeriscono che le società a più piccola capitalizzazione stanno recuperando terreno, soprattutto in Europa.

**Figura 18: Localizzazione e frammentazione... una manna per le midcap?**



Fonte: Bloomberg, Robeco 2025.

### Il potenziale dell'IA, una notizia ormai superata

Nessun tema ha suscitato tanta attenzione negli ultimi anni quanto l'intelligenza artificiale. Solo nel 2024, la spesa in conto capitale dei Magnifici Sette, ovvero gli attori principali dell'IA, è cresciuta del 47% raggiungendo i 243 miliardi di dollari, con la previsione di un ulteriore aumento del 24% nel 2025.<sup>4</sup> Ciò è stato determinato in larga misura dagli investimenti in questa tecnologia per i semiconduttori ad alte prestazioni, il cloud computing e altre infrastrutture di data center: in altre parole, i picconi e le pale che alimentano la corsa all'oro dell'IA.

4. Robeco, gennaio 2025. "Prospettive sulle innovazioni digitali: la nuova età dell'oro dell'innovazione."

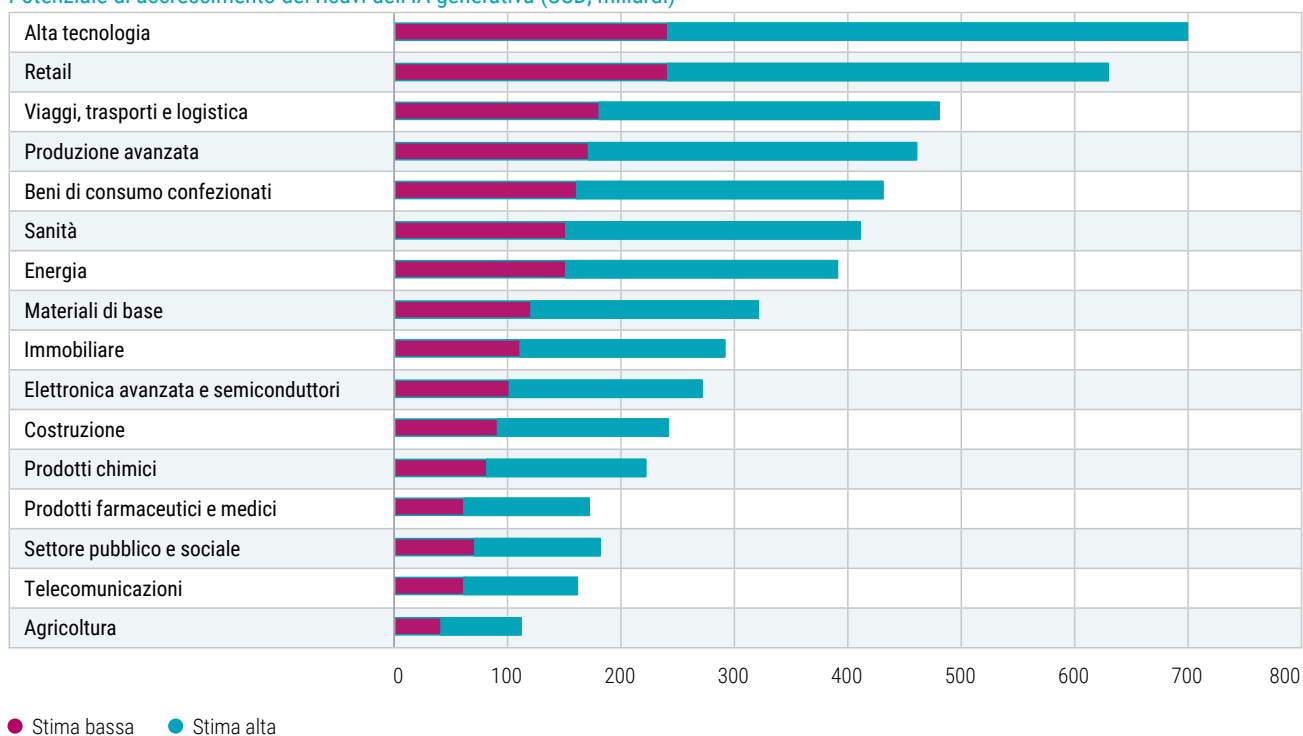
Sebbene l'entusiasmo sia ancora palpabile, l'euforia iniziale ha iniziato a svanire, lasciando il posto allo scetticismo sul promettente potenziale dell'IA quando viene applicata al mondo reale; rappresenta un punto di inflessione cruciale per l'IA e per i temi. L'interesse e gli investimenti in questo campo si stanno ora estendendo alle aziende di diversi settori che possono implementare l'IA nelle proprie operazioni in modo da creare nuovi prodotti, migliorare i servizi, ridurre i

costi e gli sprechi e generare aumenti di produttività.

Stiamo già osservando miglioramenti abilitati dall'IA nei settori della sanità, della mobilità, dell'industria, della logistica, dei beni di consumo, del marketing e del servizio clienti, solo per citarne alcuni. Le aziende utilizzano strumenti di IA per svariate finalità: accelerare la diagnosi delle malattie, la scoperta di farmaci e lo sviluppo di terapie personalizzate; migliorare la produzione attraverso l'automazione e ridurre i costi grazie alla manutenzione predittiva; prevedere i modelli meteorologici e ottimizzare i flussi della logistica e della catena di approvvigionamento; anticipare i cambiamenti nella domanda dei consumatori e perfezionare le strategie di marketing. ●

**Figura 19: Il valore aggiunto dell'IA in termini di ricavi in diversi settori**

Potenziale di accrescimento dei ricavi dell'IA generativa (USD, miliardi)



Fonte: McKinsey, Robeco, 2024.

## 5. Un'inflessione critica in cui il caos diventa un catalizzatore

Desincronizzazione dei mercati, dazi e guerre commerciali, catene di approvvigionamento interrotte e riorganizzate: queste macroforze stanno convergendo per creare un panorama d'investimento fondamentalmente diverso dagli ambienti favorevoli alla globalizzazione su cui siamo abituati a fare affidamento. Questo momento non è solo un ritorno alla "normalità", ma un punto di svolta profondo, che giustifica gli investimenti azionari tematici nel modo più urgente e rilevante di sempre.



Gli investimenti tematici offrono un antidoto alla nuova era dell'inflazione indotta dal protezionismo. I dazi aumenteranno con certezza i prezzi non solo dei prodotti finiti, ma anche delle materie prime importate necessarie per i prodotti in generale; inoltre, le aziende stanno avviando il costoso compito di riallineare le catene di approvvigionamento, riallocare enormi parti della produzione ed espandere l'ambiente costruito in basi nazionali spesso più dispendiose a livello economico.

In questo contesto, gli investitori come Robeco che hanno diversificato le catene del valore tematiche sono ben posizionati per trarre vantaggio dalla situazione, e soprattutto quelli che hanno replicato l'approccio in ogni regione a livello globale. I nostri team tematici specializzati possiedono le competenze necessarie per investire nelle infrastrutture a monte, nonché in campioni locali piccoli e agili dotati della competenza culturale e digitale richiesta per conquistare rapidamente quote di mercato nei rispettivi settori.

Inoltre, il caos dei mercati attuali ha creato un catalizzatore per i temi, offrendo agli investitori una risposta convincente alla domanda in merito a dove orientarsi, ora che la "passivizzazione" del mercato e lo slancio dei Magnifici Sette sembrano essere giunti al culmine. Concetti come i fondamentali e la diversificazione torneranno a essere importanti offrendo un vantaggio ai gestori attivi come Robeco, che dispongono di un quadro d'investimento rigoroso e di una performance costante corretta per il rischio.

I temi offrono un'ampia esposizione a una crescita trasformativa duratura, sostenuta non da brevi esplosioni di slancio concentrate su un singolo settore (ad esempio l'IA) o su un'unica regione (ad esempio il mercato statunitense), ma da molteplici fattori trainanti che si sviluppano in modo più ampio attraverso settori, confini e decenni. Inoltre, la sostenibilità dovrebbe diventare un vantaggio in quanto gli investitori non si concentrano esclusivamente sulla crescita ad alto potenziale, ma su settori dell'economia in grado di generare un valore sostenibile e a lungo termine, dalle infrastrutture pulite, l'automazione e l'elettrificazione fino all'inclusione finanziaria e all'efficienza delle risorse, per esempio. Ciò non significa che gli investitori debbano ignorare tendenze come l'IA: siamo infatti convinti che questa tecnologia aumenterà la produttività e l'efficienza su vasta scala e contribuirà a risolvere sfide di sostenibilità di lunga data.

Attraverso un quadro d'investimento disciplinato e basato sui dati, i portafogli tematici di Robeco investono in tutta l'ampiezza del cambiamento trasformativo, bilanciando innovatori in forte crescita e operatori storici stabili e spaziando nei mercati globali, dai campioni dei mercati emergenti ai leader della sostenibilità in Europa. Grazie alla lungimiranza, alla ricerca e alla disciplina che pratichiamo, i nostri portafogli si allineano alle aree in cui la creazione di valore si sta spostando, invece di indugiare in quelle in cui si trovava in passato. ●

Robeco Institutional Asset Management B.V., è autorizzata quale gestore di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM) e in Fondi di Investimento Alternativo (FIA) ("Fondo/i") dall'Autorità Olandese di vigilanza sui mercati finanziari. Il presente documento è una comunicazione di mercato destinata esclusivamente agli investitori istituzionali, definiti quali investitori qualificabili come clienti professionisti, che abbiano richiesto di essere trattati come tali o che siano autorizzati a ricevere tali informazioni ai sensi delle leggi applicabili. Robeco Institutional Asset Management B.V. e/o le sue società collegate, affiliate e controllate ("Robeco") non saranno in alcun caso responsabili di eventuali danni derivanti dall'utilizzo del presente documento. Gli utilizzatori di dette informazioni che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono responsabili della valutazione della propria idoneità a riceverle in conformità al Regolamento MiFID II. Nella misura in cui tali informazioni rientrano tra i benefici non monetari minori ragionevoli e accettabili di cui al MiFID II, gli utilizzatori che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono tenuti a rispettare i requisiti vigenti in materia di contabilità e trasparenza. Il contenuto del presente documento si basa su fonti di informazione ritenute attendibili ed è privo di qualsiasi tipo di garanzia. Il presente documento non può essere considerato completo in mancanza di ulteriori spiegazioni. Ogni parere, stima o previsione potrà essere modificato in qualsiasi momento senza obbligo di preavviso. In caso di dubbi, rivolgersi a un consulente indipendente. Il presente documento è finalizzato a fornire all'investitore professionista informazioni generali sulle strategie specifiche di Robeco, ma non è una ricerca di Robeco in materia di investimenti e non costituisce una raccomandazione di investimento né una consulenza per l'acquisto, la detenzione o la vendita di determinati titoli o prodotti di investimento né per l'adozione di determinate strategie di investimento, né tanto meno una consulenza in ambito legale, contabile o fiscale. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute nel presente documento sono e rimarranno proprietà di Robeco. Questo documento non può essere copiato o condiviso con il pubblico. La copia o riproduzione (di parti) di questo documento in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo sono vietati senza il previo consenso scritto di Robeco. Gli investimenti implicano rischi. Prima di investire occorre prendere atto che il capitale iniziale non è garantito. Gli investitori devono assicurarsi di avere compreso appieno i rischi associati ai prodotti e ai servizi che Robeco eroga nei paesi in cui sono domiciliati. Gli investitori dovrebbero inoltre tener presente i propri obiettivi di investimento e i propri livelli di tolleranza al rischio. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non rappresentano in alcun modo una garanzia delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata

potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e delle spese sostenute per la contrattazione dei titoli contenuti nei portafogli dei clienti e per l'emissione o il riscatto di quote. Salvo quanto altrimenti riportato, le performance si intendono i) al netto delle commissioni basate sui prezzi delle operazioni e ii) con i dividendi reinvestiti. Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto informativo del Fondo. La performance viene riportata al netto delle commissioni di gestione degli investimenti. Le spese correnti di cui al presente documento corrispondono a quelle riportate nell'ultima relazione annuale del Fondo alla data di chiusura dell'ultimo anno solare. Il presente documento non è destinato alla distribuzione, né all'utilizzo da parte di persone o organismi che siano cittadini, residenti o ubicati in luoghi, stati o paesi o altra giurisdizione nei quali tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o alle normative locali, oppure costringerebbe il Fondo o Robeco Institutional Asset Management B.V. a rispettare un obbligo di registrazione o di autorizzazione in tale giurisdizione. La decisione di sottoscrivere azioni di un Fondo offerto in una giurisdizione specifica deve avvenire unicamente sulla base delle informazioni contenute nel prospetto, informazioni che possono divergere da quelle contenute nel presente documento. I potenziali sottoscrittori di azioni debbono informarsi dell'eventuale esistenza di requisiti legali applicabili, di regolamenti di controllo dei cambi e di imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio. Le informazioni eventualmente contenute in questo documento si qualificano nella loro interezza in riferimento al prospetto, e andrebbero sempre lette unitamente al prospetto stesso. Informazioni dettagliate sul Fondo ed i rischi associati sono contenuti nel prospetto. Il prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave (PRIIP) relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente sui siti di Robeco.

#### **Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia**

Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso da parte di investitori qualificati e di clienti professionali privati (come definito dall'Articolo 26 (1) (b) e (d) del Regolamento Consob N. 16190 del 29 ottobre 2007). Se messo a disposizione di distributori e di soggetti autorizzati dai distributori a condurre attività promozionali e di marketing, esso potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità per le quali è stato concepito. I dati e le informazioni contenute nel presente documento non possono essere utilizzate per comunicazioni con le autorità di vigilanza. Il presente documento non contiene informazioni volte a determinare, nel concreto, la propensione all'investimento e, di conseguenza, non può e non dovrebbe costituire la base di decisioni di investimento di alcun genere.

© 3T/2025 Robeco

**ROBECO**  
The Investment Engineers