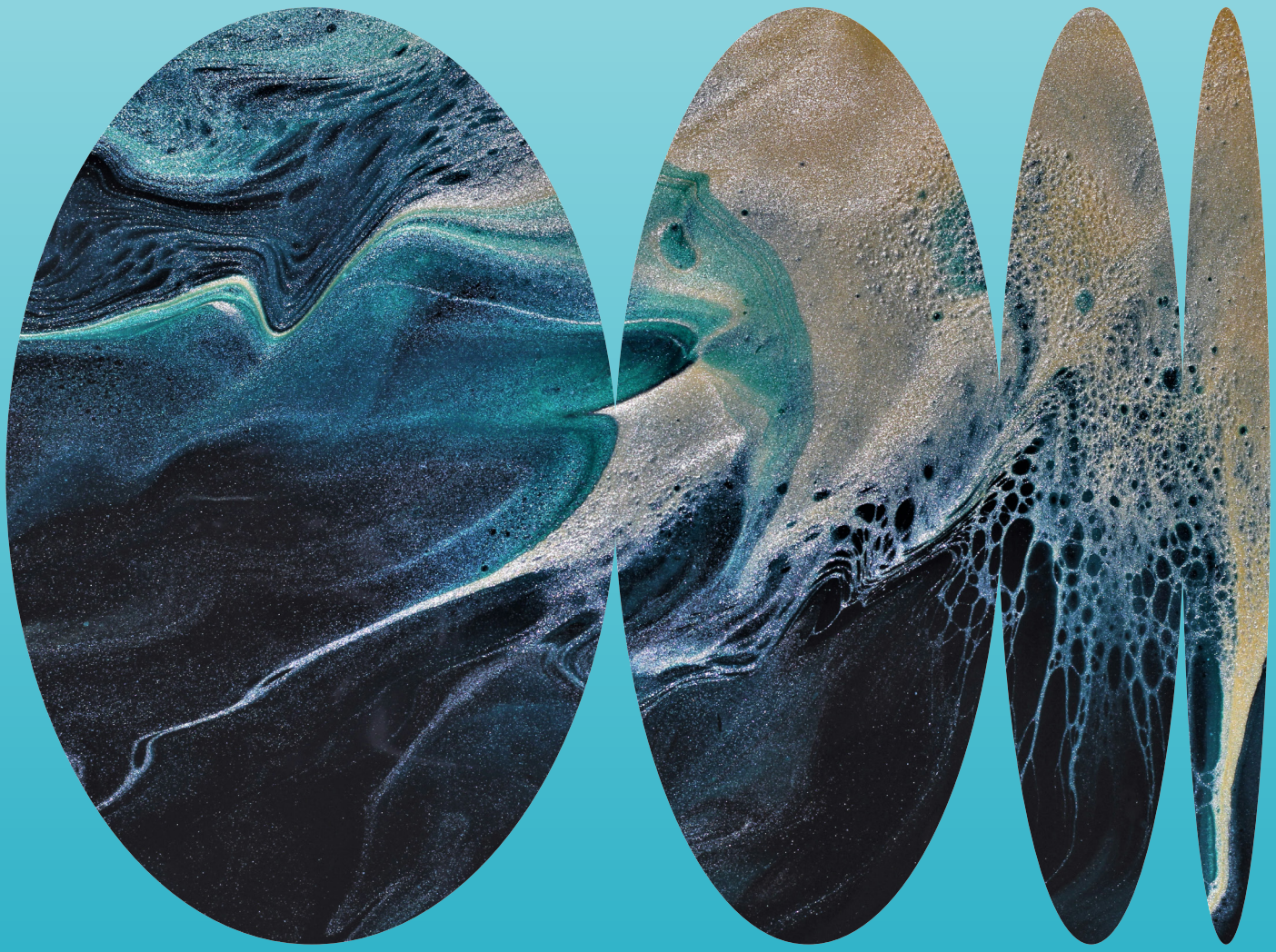
ROBECO
The Investment Engineers

Le forze che agiscono sotto la superficie

Outlook 2027



Materiale di marketing per investitori professionali; è vietata l'ulteriore distribuzione.

Premessa

Dodici mesi fa avevamo previsto una ripresa sincronizzata dell'economia globale. La crescita ha retto anche dopo la chiusura dello Stretto di Hormuz, l'impennata dei prezzi del petrolio e il superamento della soglia del 5% da parte del rendimento dei Treasury decennali. Eppure, avvicinandoci al 2027, gli investitori si trovano nell'occhio del ciclone e non possono ignorare le nubi all'orizzonte.

"La dispersione e la volatilità sono esattamente le condizioni in cui i gestori attivi disciplinati creano valore, con il contributo dell'IA che rende più preziosa che mai la capacità di distinguere i segnali dal rumore."

Anton Eser
Chief Investment Officer



Le preoccupazioni sono fondate. Le valutazioni azionarie lasciano poco margine di sicurezza: l'indice CAPE di Shiller è a quota 41, un livello superato una sola volta dal 1880. Inoltre, l'espansione delle infrastrutture per l'IA poggia su una rete sempre più fitta di finanziamenti circolari. Questo comporta che, se i rendimenti degli hyperscaler deludessero le attese, un crollo del capex potrebbe ripercuotersi sui mercati e sulle economie, e in particolare sui Paesi esportatori di semiconduttori, come Corea del Sud e Taiwan. Al tempo stesso, l'ampliamento dei disavanzi pubblici e un'inflazione persistente potrebbero far salire bruscamente i premi a termine, rendendo i titoli di Stato una copertura meno affidabile. Le tensioni geopolitiche, la scarsità di risorse e le minacce informatiche spingono le nazioni a voler costruire una maggiore autonomia strategica, che offre opportunità, ma comporta anche dei costi. In questo contesto, i rendimenti azionari potrebbero collocarsi alle estremità, anziché vicino alla media storica.

Quest'anno, anziché tentare di prevedere con precisione l'evoluzione delle principali forze macroeconomiche, abbiamo scelto di guardare sotto la superficie, concentrandoci sulle dinamiche che stanno già trasformando i singoli settori e temi d'investimento. Abbiamo analizzato in particolare i cambiamenti nelle fonti di profitto, nella formazione dei vantaggi competitivi e nelle modalità di allocazione dei capitali. Si tratta di trasformazioni che, pur ricevendo meno attenzione mediatica rispetto a temi come i tassi d'interesse, l'inflazione o la geopolitica, potrebbero avere un impatto altrettanto significativo sui rendimenti degli investimenti. Tuttavia non è il momento di compiere un passo indietro: gli utili sono solidi e la loro crescita si estende a un numero crescente di società, la leadership di mercato si sta spostando oltre i colossi dell'IA e i mercati emergenti, le strategie tematiche e le numerose imprese poco seguite dagli analisti offrono opportunità concrete. La dispersione e la volatilità sono esattamente le condizioni in cui i gestori attivi disciplinati creano valore, con il contributo dell'IA che rende più preziosa che mai la capacità di distinguere i segnali dal rumore.

È proprio in questo ambito che Robeco è particolarmente ben attrezzata. Le nostre strategie multi-asset, quantitative, fondamentali, tematiche e sostenibili hanno dimostrato il loro valore in diversi cicli di mercato, mentre i professionisti degli investimenti di cui ci avvaliamo fondono una profonda competenza all'indipendenza necessaria per mettere in discussione le opinioni prevalenti. Nelle pagine che seguono, i nostri esperti illustrano le loro prospettive e spiegano come intendiamo posizionarci per affrontare ciò che ci attende. Non possiamo controllare la tempesta, ma possiamo trovare la rotta per attraversarla. Sono fiducioso che, insieme ai nostri clienti, riusciremo a farlo con successo.

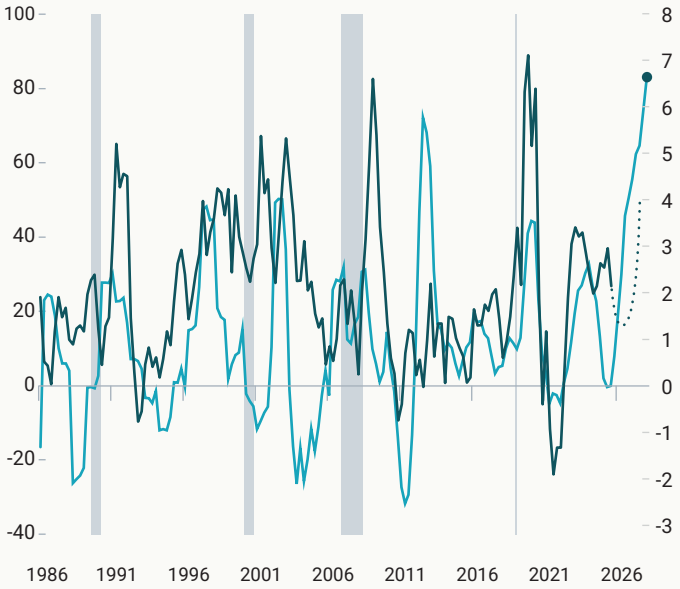
I grandi temi in gioco: le linee di frattura persistono



Peter van der Welle
Multi-Asset Strategist

Gli investitori sono sempre più alla ricerca di possibili crepe nella narrativa sull'intelligenza artificiale, in attesa di segnali di una sua eventuale rottura. Gli utili delle società tecnologiche, superiori alle attese nel terzo trimestre, sono stati accolti con freddezza dal mercato, innescando un calo dei titoli azionari nei giorni successivi.

Figura 1: Gli investimenti in capitale possono richiedere diversi anni prima di tradursi in un aumento della produttività



- Variazione percentuale su un anno, con ritardo di due anni, degli investimenti in conto capitale nel settore tecnologico USA (Datastream Worldscope)
- Variazione percentuale su un anno della produzione per ora lavorata nel settore delle imprese: Stati Uniti (asse DX)
- Recessione

Fonte: LSEG Datastream, Robeco, 30 ottobre 2026.

Nel corso del 2026, le valutazioni del comparto tecnologico si sono ridimensionate, non tanto per effetto di un crollo dei prezzi, quanto perché la crescita degli utili ha superato quella delle quotazioni. La riluttanza degli investitori a premiare risultati solidi suggerisce che, al momento, manchi quell'esuberanza irrazionale che ha caratterizzato le fasi precedenti allo scoppio delle grandi bolle speculative.

Anche Mark Carney, nel suo discorso a Davos all'inizio di quest'anno, ha richiamato l'attenzione sulle linee di frattura geopolitiche, mettendo in guardia da "una rottura" dell'ordine mondiale. Tuttavia, nonostante i numerosi focolai di tensione geopolitica, nel 2026 l'incertezza sulle politiche economiche globali, misurata da Baker, Bloom e Davis, è scesa sotto la sua media mobile quinquennale e, al tempo stesso, la crescita del commercio globale ha accelerato oltre la sua tendenza di lungo periodo. E se l'IA e la geopolitica stessero attraversando una fase di transizione, anziché di rottura? Non tutte le bolle scoppiano.[1] È invece possibile che il 2027 segnerà una fase di riconfigurazione nella quale viene messa alla prova la pazienza degli investitori, prima della comparsa di tutta la serie di benefici associati? Guardando al passato, gli incrementi di produttività generati dalle fasi di forte sviluppo tecnologico si sono spesso concretizzati solo dopo diversi anni, il tempo necessario per l'adozione delle tecnologie e l'adeguamento delle organizzazioni.

Le linee di frattura meritano un attento esame. A quattro anni dal lancio di ChatGPT, sono emerse alcune crepe nella narrativa sull'IA. La più evidente è l'intreccio sempre più fitto di finanziamenti circolari all'interno dell'ecosistema dell'IA, in concomitanza con un'ondata di spese in conto capitale di portata storica. In parole semplici, i fornitori di tecnologie per l'IA e di infrastrutture finanziano clienti che poi utilizzano quel capitale per acquistare i loro chip, la capacità cloud e le infrastrutture di calcolo. L'investimento di 30 miliardi di dollari in OpenAI annunciato da Nvidia ne è un esempio significativo: i fondi forniti a un importante cliente possono in ultima analisi contribuire a finanziare la realizzazione di capacità di calcolo basata sulle tecnologie Nvidia.[2] Nel caso dello sviluppatore australiano di data center Firmus, Nvidia è investitore, fornitore e cliente allo stesso tempo, secondo un insieme di accordi che rende sempre più difficile distinguere la domanda reale degli utenti finali da quella finanziata all'interno dello stesso ecosistema dell'IA.

1 Si veda Bursting or buzzing bubbles? | Robeco UK.
2 OpenAI, Scaling AI for everyone, 27 febbraio 2026. OpenAI ha annunciato nuovi investimenti per 110 miliardi di dollari, di cui 50 miliardi da Amazon, 30 miliardi da Nvidia e 30 miliardi da SoftBank.

L'IA sta generando valore reale

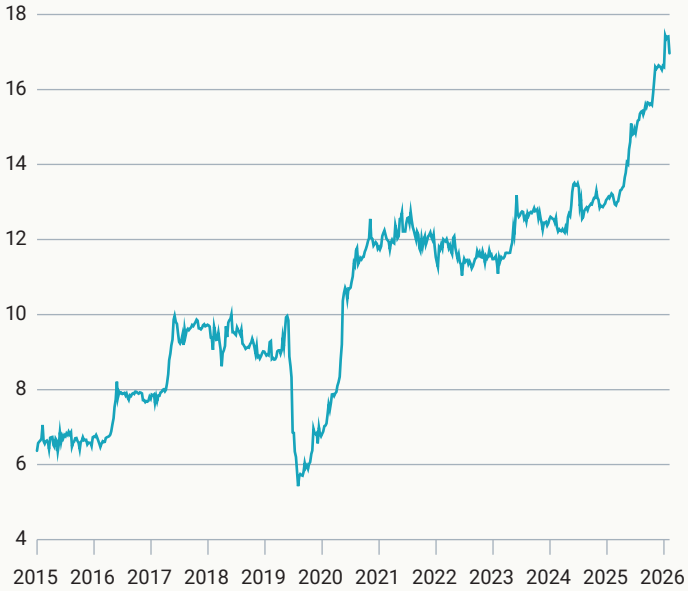
Il reinvestimento circolare delle spese in conto capitale è indubbiamente motivo di preoccupazione; ciononostante, il boom dell'IA sta generando anche valore economico reale, come dimostra la redditività del capitale proprio (ROE) dell'S&P 500, che supera ampiamente il suo costo azionario. Questo divario è rimasto significativo nonostante, al 4 novembre 2026, il rendimento reale dei Treasury a 10 anni fosse aumentato di 79 pb rispetto all'anno precedente.[3] Inoltre, una quota crescente dei ricavi non proviene dell'ecosistema dell'IA.[4]

Un elemento incoraggiante è rappresentato dai primi segnali di un progressivo ampliamento del ciclo degli investimenti in conto capitale: anche le società esterne al settore tecnologico, infatti, stanno aumentando i propri investimenti per beneficiare dell'IA. Gli utili tendono ad anticipare le spese in conto capitale e, con circa l'80% dei settori a livello globale che alla fine del 2026 prevediamo registrerà revisioni al rialzo degli utili, gli incentivi a investire nelle tecnologie legate all'IA risultano forti anche in vista del 2027.[5] Man mano che le applicazioni dell'IA si diffondono nei vari settori e generano nuove fonti di ricavo, potrebbero allentare le pressioni che si stanno accumulando all'interno dell'ecosistema dell'IA. Gli investitori con una visione più pessimistica potrebbero sottovalutare la velocità con cui, nel 2027, le società al di fuori del settore tecnologico integreranno l'IA nei propri processi aziendali.

È importante considerare che i ricavi generati dall'IA al di fuori dell'ecosistema e i risparmi dovuti agli incrementi di produttività potrebbero crescere più rapidamente di quanto si riducano i prezzi dei servizi di IA, compensando le pressioni sui margini che stanno emergendo presso le principali società tecnologiche in vista del 2028. Considerata l'entità degli investimenti in conto capitale, è inevitabile che prima o poi emergano pressioni sulla redditività. Tuttavia, se si applica il paradosso di Jevons, prezzi più bassi potrebbero stimolare una domanda aggiuntiva di IA sufficiente a compensare una parte di tali pressioni. Inoltre, i vincoli legati all'energia, alle reti elettriche e alle materie prime potrebbero impedire il classico eccesso di capacità nelle infrastrutture per l'IA, ritardando l'erosione dei margini dei principali fornitori. L'opposizione ai data center, pur non rallentandone ancora in misura significativa la costruzione,[6] potrebbe intensificarsi in seguito alle vittorie dei Democratici in entrambe le Camere del Congresso, ottenuta alle elezioni di metà mandato del 2026.

Infine, anche se queste linee di frattura potrebbero sfociare in una rottura, i grandi crolli sono spesso preceduti da scosse premonitrici: è probabile che, qualora dovesse verificarsi una correzione di questa portata, riteniamo più probabile che possa verificarsi dopo il 2027. Negli anni che hanno preceduto il picco del mercato azionario all'inizio degli anni Duemila, il Nasdaq ha registrato fasi di ribasso pari o superiori al 10% con frequenza crescente. Nel solo 1999 se ne sono verificate quattro, il numero più elevato in un singolo anno solare dal 1983. Con il progressivo avanzamento di questo ciclo di investimenti in conto capitale, di portata storica, ci aspettiamo un aumento della volatilità dei mercati.

Figura 2: La redditività del capitale proprio (ROE) dell'S&P 500 rimane superiore al costo azionario



● Rendimento del capitale proprio dell'S&P 500 meno il costo azionario (modello StarMine)

Fonte: LSEG Datastream, Robeco, dati aggiornati al 2 novembre 2026.

Il margine di manovra delle politiche economiche sostiene la crescita ciclica

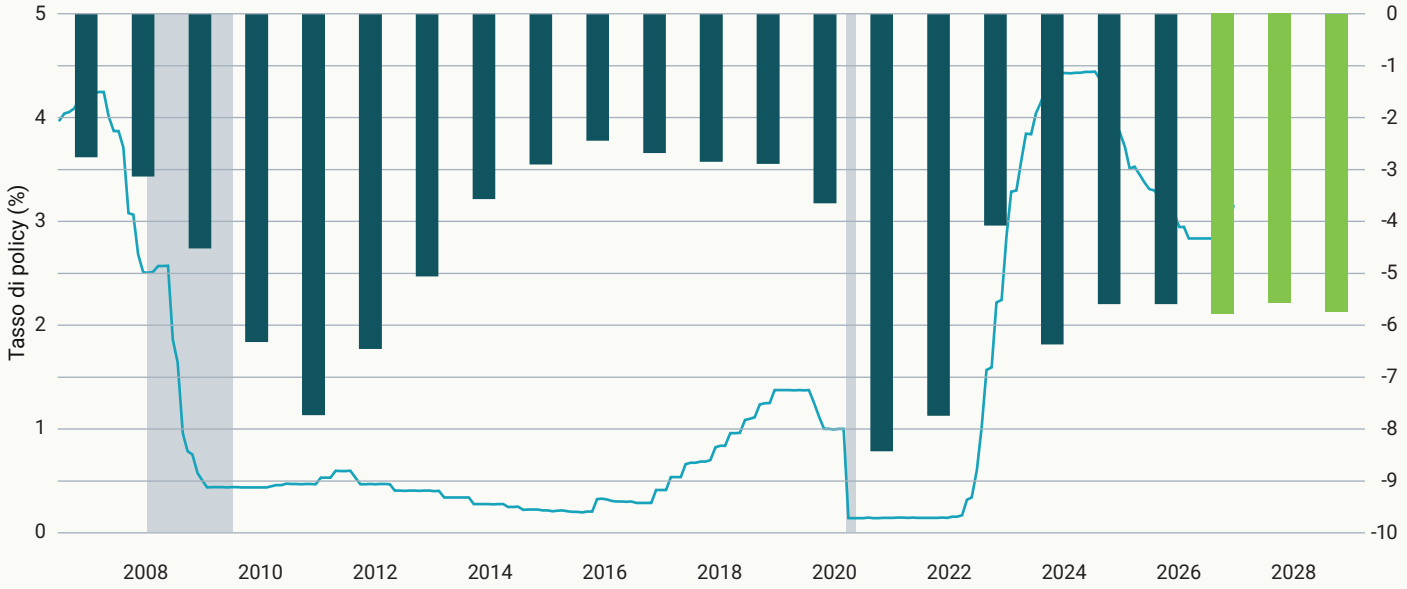
Nel nostro Outlook per il 2026 avevamo previsto un'accelerazione sincronizzata dell'attività economica a livello globale. Ora che circa l'80% degli indici PMI mondiali segnala un'espansione, ci aspettiamo che i fattori favorevoli a questa ripresa ciclica perdano parte del loro slancio nel 2027, in quanto l'effetto positivo ritardato del ciclo coordinato di tagli dei tassi avviato dal G7 nel 2024-2025 ha probabilmente superato il picco. Il margine di manovra ancora disponibile sul fronte fiscale e monetario diventerà quindi sempre più importante nel determinare le tendenze della crescita e dell'attività

3 LSEG Datastream
4 Un esempio di monetizzazione che va oltre l'ecosistema dell'IA si trova negli utili di Google relativi al 3Q: circa il 75% dei 128 miliardi di dollari di ricavi di Alphabet proveniva da Google Services, mentre l'IA ha contribuito ad accelerare la crescita delle ricerche su browser al ritmo più rapido degli ultimi cinque anni. GOOG Exhibit 99.1 Q3 2026.
5 Quota dei settori GICS dell'MSCI ACWI con revisioni positive delle stime degli utili per azione prospettici a tre mesi, al 30 ottobre 2026; fonte: LSEG Datastream
6 SemiAnalysis: Just 2.3 GW of US Datacenters Delayed by Moratoriums | AI Weekly

Le aziende menzionate in questo materiale sono riportate esclusivamente a scopo illustrativo. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro delle stesse. La loro menzione non costituisce una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o al mantenimento.

manifatturiera a livello nazionale. Le pressioni dei mercati sulla Francia potrebbero dover aumentare prima che un intervento di sostegno della BCE diventi credibile: la soglia per un intervento anticipato nell'ambito dello strumento di protezione del meccanismo di trasmissione (TPI) è elevata e un sostegno prematuro potrebbe indebolire gli incentivi al risanamento dei conti pubblici. Anche Belgio, Italia e Spagna hanno un debito pubblico lordo superiore al 100% del PIL e saldi di bilancio in peggioramento.

Figura 3: Disavanzi pubblici ben superiori al 3% in un contesto di inasprimento della politica monetaria da parte delle banche centrali del G7



- Tasso di policy del G7 ponderato per la PPA
- Saldo di bilancio corretto per il ciclo (% del PIL potenziale): Paesi avanzati del G20 (FMI) (asse DX)
- Saldo di bilancio corretto per il ciclo (% del PIL potenziale): Paesi avanzati del G20: previsioni
- Recessione

Fonte: LSEG Datastream, Robeco, dati aggiornati al 30 settembre 2026.

Margine per una rotazione, superato il picco della concentrazione

Nel 2026 la performance relativa delle Magnifiche Sette ha iniziato a indebolirsi poichè la concentrazione del mercato ha raggiunto il 90° percentile. La fase iniziale del ciclo dell'IA ha favorito i fornitori di tecnologie abilitanti; con la progressiva maturazione del ciclo, tuttavia, il vantaggio competitivo potrebbe spostarsi verso le imprese che adottano queste tecnologie. I mercati stanno già iniziando a premiare le società che riorganizzano le proprie attività attorno all'IA e l'attenzione degli investitori si sta estendendo oltre i principali protagonisti del settore.[7] Storicamente, ai picchi di concentrazione del mercato è seguito più spesso un recupero dei titoli rimasti indietro rispetto ai precedenti leader che un ampio mercato ribassista. Il passaggio dai fornitori di tecnologie abilitanti alle società che adottano l'IA potrebbe quindi accelerare. Nel 2027, una maggiore dispersione delle dinamiche macroeconomiche e degli utili potrebbe ampliare la leadership di mercato a più regioni, settori e stili d'investimento.

Tabella 1: Numero di casi relativi alla performance dell'S&P 500 dopo che la concentrazione dei rendimenti ha raggiunto il 90° percentile (l'indice ponderato per capitalizzazione sovraperforma quello equiponderato).

Orizzonte temporale	Mercato rialzista in ampliamento	Mercato rialzista in restringimento	Correzione con rotazione	Mercato ribassista generalizzato
3M	5	6	1	2
6M	6	6	2	0
12M	2	11	1	0
36M	5	2	3	0

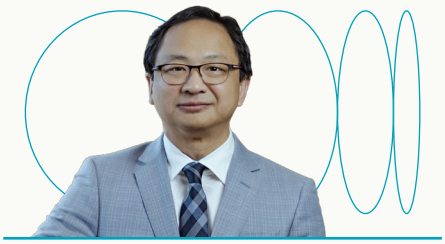
Dati dall'1Q del 1990 al 4Q del 2026. Mercato rialzista diffuso = S&P 500 ponderato per capitalizzazione in rialzo, S&P 500 equiponderato in rialzo. Mercato rialzista concentrato = S&P 500 ponderato per capitalizzazione in rialzo, S&P 500 equiponderato in ribasso. Correzione con rotazione = S&P 500 ponderato per capitalizzazione in ribasso, S&P 500 equiponderato in rialzo. Mercato ribassista diffuso = S&P 500 ponderato per capitalizzazione in ribasso, S&P 500 equiponderato in ribasso.

Fonte: LSEG Datastream, Robeco, novembre 2026.

7 Si veda il contributo di Mike Chen: "Al di là dei colossi dell'IA"

Approfondimenti

AI di là dei colossi dell'IA: le opportunità nella trascurata coda lunga



Mike Chen
Head of Next-Gen Research

L'IA riduce i costi di ricerca delle opportunità d'investimento tra migliaia di società poco seguite dagli analisti. Man mano che gli strumenti basati su questa tecnologia diventano sempre più accessibili, il vero vantaggio competitivo risiederà nella capacità di individuare le opportunità più interessanti e trasformarle in rendimenti.

Chiunque investa in un ampio indice azionario globale è già esposto significativamente ai colossi dell'IA: a fine settembre 2026, i dieci maggiori titoli che costituivano l'indice MSCI World IMI rappresentavano quasi un quarto del suo peso.[8] Gran parte del dibattito sull'IA e sui mercati si concentra su queste società. Per gli investitori, l'impatto meno evidente generato dall'IA riguarda il modo in cui cambia l'economia della ricerca sul resto del mercato.

Un tempo era costoso esaminare tutti i documenti depositati e le trascrizioni delle call sugli utili di una società poco seguita dagli analisti, ma ora l'IA ha reso questa attività molto più economica. Il problema è che, adesso, lo è per tutti.

La lunga coda diventa esplorabile

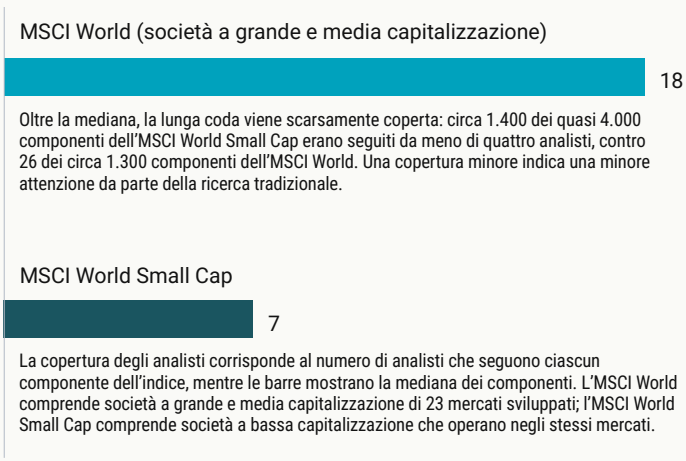
Con i suoi 3.873 componenti, l'indice MSCI World Small Cap rappresenta quasi tre quarti del numero di titoli dell'MSCI World IMI, ma appena un decimo circa della sua capitalizzazione di mercato.[9] Le società che ne fanno parte ricevono un'attenzione significativamente inferiore da parte degli analisti. Inoltre, poiché i costi di ricerca sono sostanzialmente gli stessi indipendentemente dalle dimensioni delle società, il potenziale beneficio economico dell'analisi dipende anche dall'entità della posizione che un investitore può assumere.

Una copertura limitata, da sola, dice poco sull'eventuale errata valutazione dei titoli: quelli più piccoli possono semplicemente essere più rischiosi o meno liquidi, e un eventuale premio di rendimento può riflettere la remunerazione di questi rischi, anziché l'abilità dell'investitore. Tuttavia, una copertura limitata può anche rallentare l'incorporazione delle informazioni nei prezzi. Hong, Lim e Stein hanno riscontrato un momentum più marcato nei titoli poco seguiti dagli analisti rispetto alle loro dimensioni, soprattutto dopo la diffusione di notizie negative.[10]

La ricerca sistematica cambia i termini del calcolo: una volta sviluppato il processo, analizzare la tremillesima società costa poco più che analizzare la trentesima, e l'apprendimento automatico può modellare le interazioni tra le diverse caratteristiche di un titolo.[11] Un aumento degli utili può segnalare un'opportunità più interessante in una società con una valutazione ragionevole e un bilancio solido rispetto a un'altra in una società costretta a rifinanziarsi a tassi più elevati, e un modello è in grado di cercare simultaneamente combinazioni di questo tipo a livello di intero indice.

Prendiamo come esempio Hammond Power Solutions, un produttore canadese di trasformatori che nel 2Q del 2024 ha

Figura 4: Copertura degli analisti in base alle dimensioni delle società
Il divario nella copertura della ricerca: le small cap attirano molti meno analisti



Fonte: Robeco, MSCI. Dati sulla copertura degli analisti: febbraio 2026.

8 MSCI (2026). MSCI World IMI Index (USD), scheda informativa dell'indice, dati aggiornati al 30 settembre 2026.
9 MSCI (2026). MSCI World Small Cap Index (USD), scheda informativa dell'indice, dati aggiornati al 30 settembre 2026.
10 Hong, H., T. Lim and J. C. Stein (2000). "Bad News Travels Slowly: Size, Analyst Coverage, and the Profitability of Momentum Strategies." *Journal of Finance* 55(1): 265-295.
11 Gu, S., B. Kelly and D. Xiu (2020). "Empirical Asset Pricing via Machine Learning." *Review of Financial Studies* 33(5): 2223-2273.

registrato vendite per 197 milioni di dollari canadesi. La relazione relativa a quel trimestre segnalava spedizioni record, un nuovo stabilimento in Messico e vendite superiori del 14% rispetto a un anno prima; a giugno, i nuovi ordini erano tornati su livelli normali a causa di un rallentamento nelle vendite di prodotti standard negli Stati Uniti. La domanda di trasformatori su misura, in particolare per i data center, cresceva invece più rapidamente del previsto.[12] Queste informazioni erano pubbliche, ma immerse in migliaia di relazioni che nessun team di analisti ha la capacità di esaminare integralmente. Grazie ai modelli linguistici, è possibile estrarre informazioni di questo tipo dai documenti depositati e confrontarle con margini, bilanci e valutazioni, rendendo l'analisi di società come Hammond meno costosa da svolgere. Tuttavia, solo una verifica rigorosa può stabilire se le informazioni sono già state incorporate nei prezzi, se dichiarazioni analoghe consentano di prevedere i rendimenti di diverse società e se negoziare sulla loro base generi rendimenti al netto dei costi.

Trasformare la ricerca in rendimenti

Trovare e riassumere informazioni pubbliche più rapidamente degli altri offriva un tempo un vantaggio che, tuttavia, i modelli quantitativi e di IA stanno erodendo. La possibilità di condurre ricerche a basso costo comporta tuttavia anche il rischio di trarre conclusioni fuorvianti: testando un numero sufficientemente elevato di segnali potenziali, alcuni potrebbero apparire redditizi per puro caso. Ciò che continua a essere raro è la capacità di distinguere i risultati realmente significativi da quelli casuali e di tradurre questa valutazione in decisioni d'investimento.

Uno studio su 1.056 configurazioni di modelli di apprendimento automatico applicati alle azioni statunitensi ha rilevato che scelte come la variabile da prevedere e la finestra temporale dei dati di addestramento incidevano sensibilmente sulla performance simulata: i modelli più complessi non hanno sovraperformato sistematicamente quelli più semplici.[13] Un test retrospettivo convincente significa poco, se non si sa quante alternative siano state provate.

Agire sulla base di una previsione è un problema distinto. In una simulazione condotta da Robeco sui titoli dell'indice MSCI World Small Cap dal 2000 al 2025, un modello di apprendimento automatico ha distinto i titoli destinati a salire da quelli destinati a scendere nel mese successivo con una precisione leggermente superiore rispetto a un comune modello basato su value, qualità e momentum, anche se tutti e due hanno formulato previsioni corrette poco più della metà delle volte.[14, 15] Sulla carta, tutto questo dimostra capacità di classificazione; eppure, gli investitori ottengono rendimenti solo da ciò che resta dopo le negoziazioni. Precedenti simulazioni di Robeco sui titoli statunitensi hanno rilevato che le strategie basate su previsioni a un mese generavano un alfa modesto o nullo al netto dei costi di transazione, mentre i modelli con orizzonti previsionali più lunghi, che comportavano meno negoziazioni, ottenevano risultati notevolmente migliori.[16]

Nella ricerca di nuova generazione, risultati come questi ci inducono a partire dalla logica economica alla base di un segnale, piuttosto che da un modello più sofisticato. L'esempio del rifinanziamento mette in mostra il tipo di interazione che vale la pena cercare, perché ha senso dal punto di vista economico ancor prima dell'esecuzione di un test retrospettivo. Questo approccio offre inoltre una base più solida per valutare criticamente il segnale alla luce dell'evoluzione delle condizioni di mercato. Ogni ulteriore complessità deve dimostrare il proprio valore rispetto a un solido modello fattoriale convenzionale mediante lo svolgimento di test fuori campione e portafogli che tengano conto di costi di negoziazione realistici e dei limiti di capacità associati.

Nel 2027, gli strumenti fondati sull'IA per la ricerca e la selezione delle società saranno ancora più potenti e più diffusi ed esplorare l'ampio universo dei titoli meno seguiti diventerà più facile, riducendo progressivamente il vantaggio competitivo derivante da questa capacità.

Tutto ciò non giustifica un sovrappeso indiscriminato delle società a bassa capitalizzazione, che comportano rischi intrinseci legati alla liquidità, al credito e ai fattori: quanto investire in questo segmento dipende dall'allocazione, mentre assumere il rischio legato alla selezione azionaria è un'altra questione. Riteniamo che gli investitori dovrebbero considerare più seriamente la selezione sistematica dei titoli al di fuori dell'universo mega-cap, valutando i gestori che la propongono, noi compresi, in base alla capacità di effettuare una ricerca applicabile su larga scala che generi rendimenti al netto dei costi. Man mano che l'IA rende minore il costo delle informazioni per tutti, i gestori su cui varrà la pena puntare saranno quelli che sapranno come utilizzarle.

La performance passata simulata non è indicativa dei possibili risultati futuri.
Le società menzionate in questo articolo sono riportate esclusivamente a scopo illustrativo. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro delle stesse. La loro menzione non costituisce una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o al mantenimento.

12 Hammond Power Solutions (2024). "Q2 Report: For the six months ended June 29, 2024." Shareholders' message and management's discussion and analysis (MD&A as at July 25, 2024).
13 Chen, M., M. X. Hanauer and T. Kalsbach (2024). "Design Choices, Machine Learning, and the Cross-Section of Stock Returns." SSRN Working Paper 5031755.
14 Robeco. Esclusivamente a scopo illustrativo. Queste informazioni sono presentate al solo fine di illustrare i modelli fattoriali basati sull'apprendimento automatico che vengono applicati a titoli di società a bassa capitalizzazione e non rappresentano i rendimenti di un portafoglio effettivo. La performance ottenuta mediante test retrospettivi differisce da quella effettiva perché deriva dall'applicazione retroattiva di un modello progettato con il senno di poi. I rendimenti sono indicati al lordo delle commissioni e si basano su dati storici. In realtà, vengono addebitati costi (quali le commissioni di gestione ed altri costi), che hanno un impatto negativo sui rendimenti indicati.
15 Robeco (2025). "Using artificial intelligence for selecting small-cap stocks." Robeco Insights, September 2025.
16 Robeco (2023). "The term structure of machine learning alpha." Robeco Insights, July 2023. Summary of research by D. Blitz, M. X. Hanauer, T. Hoogteijling and C. Howard.

Mercati emergenti: Ricavi reali basati sulla tecnologia, resilienza macroeconomica e valutazioni interessanti



Jaap van der Hart
Co-Head Emerging Markets Equity

I rendimenti possono variare notevolmente tra i vari paesi e settori dei mercati emergenti, e il 2026 non ha fatto eccezione: le società tecnologiche di Taiwan e Corea del Sud ne hanno registrati di ottimi, mentre i mercati azionari di Cina e India hanno perso terreno. In tal ambito, ci aspettiamo differenze altrettanto ampie nel 2027. Dove individuiamo, quindi, le migliori opportunità?

Gli investimenti nell'IA continueranno

Sappiamo che l'hardware su cui si basa l'IA è prodotto prevalentemente da società dei mercati emergenti, tra cui i produttori dei semiconduttori più avanzati a disposizione. Il settore IT rappresenta oggi oltre il 40% dell'indice MSCI Emerging Markets, risultando dunque il maggiore al suo interno.

Di recente, a fronte dell'aumento dei costi di finanziamento e dell'incertezza sulla monetizzazione dei modelli di IA, sono aumentate le preoccupazioni in merito alla sostenibilità dei relativi investimenti. Anche se la produzione di hardware resta ciclica, riteniamo che l'attuale superciclo degli investimenti abbia ancora margini di sviluppo:

- L'adozione dell'IA, quindi, dovrebbe rimanere sostenuta. Molte persone e imprese stanno solo iniziando ad adattarsi, mentre l'IA si evolve da strumento di ricerca avanzata verso un mezzo basato su agenti impiegato in maniera più ampia nei processi aziendali e nella vita quotidiana.
- L'offerta può adeguarsi solo gradualmente: la costruzione di impianti per la fabbricazione di semiconduttori richiede infatti diversi anni, mentre si registrano notevoli colli di bottiglia nella fornitura di apparecchiature essenziali.

Ci aspettiamo quindi che il ciclo degli investimenti nella tecnologia prosegua per i prossimi due anni, e questo, per la maggior parte delle società tecnologiche dei mercati emergenti, si dovrebbe tradurre in ricavi tangibili. I mercati sviluppati sostengono la spesa, mentre le società dei mercati emergenti forniscono l'hardware e generano ricavi. Un esempio significativo di questa situazione è Samsung Electronics, colosso sudcoreano dei semiconduttori, che ormai contende a Nvidia il primato di società più redditizia al mondo.[17]

Detto questo, le valutazioni e i tassi di crescita impliciti restano importanti: le prime variano considerevolmente a livello settoriale e per le maggiori società tecnologiche coreane restano basse, mentre i prezzi delle azioni di molte società tecnologiche taiwanesi sembrano già incorporare elevate aspettative di crescita. Privilegiamo dunque un'esposizione selettiva ai segmenti tecnologici che offrono le valutazioni più interessanti.

Le società menzionate in questa pagina sono riportate esclusivamente scopo illustrativo. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro delle stesse. La loro menzione non costituisce una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o al mantenimento.

17 Secondo le stime di consenso di Bloomberg, l'utile netto previsto per il 2026 è di 229 miliardi di dollari per Nvidia e di solo uno in meno per Samsung Electronics.

Cina e India: crescita con valutazioni più interessanti

Al di fuori della tecnologia resta un ampio universo investibile, soprattutto in Cina e India, mercati che sono rimasti indietro rispetto al benchmark nel 2026, sebbene le rispettive economie continuino a crescere. L'India, in particolare, continua a registrare una crescita del PIL superiore al 7%. La Cina, dal canto suo, si trova ad affrontare sfide maggiori a causa della contrazione del mercato immobiliare e del rallentamento della crescita economica. Nonostante ciò, le esportazioni restano solide, il paese è all'avanguardia in diversi settori emergenti e le famiglie cinesi hanno margine per aumentare la propria spesa, quando migliorerà il clima di fiducia. Le valutazioni in entrambi i mercati sono diventate più interessanti, lasciando maggiore spazio a sorprese positive; sebbene essi abbiano perso terreno di recente, non vanno ignorati.

Il Corporate Value-up Program della Corea

Nel 2026, i colossi tecnologici coreani hanno dominato i titoli dei giornali; eppure, le opportunità d'investimento in questa nazione vanno ben oltre la tecnologia, abbracciando settori come il bancario e quello delle telecomunicazioni, oltre a esportatori leader in segmenti quali le automobili, la difesa, le batterie e le apparecchiature elettriche. Molte di queste sono società di alta qualità scambiate a valutazioni che riteniamo interessanti. Per ridurre gli sconti di valutazione rispetto alle società comparabili a livello globale, nel 2024 il governo ha lanciato il Corporate Value-up Program, adottando misure volte a migliorare gli standard di governance aziendale e a incentivare le società ad agire maggiormente nell'interesse degli azionisti di minoranza. Questi sforzi stanno dando i loro frutti sotto forma di dividendi in aumento e maggiori riacquisti di azioni proprie e, per il 2027, ci aspettiamo una continuità in tale tendenza e un ulteriore riduzione dello sconto di valutazione.

Tabella 2: Stime di consenso Bloomberg per il 2027: mostrano una crescita più elevata e rischio moderato per i mercati emergenti

	Crescita del PIL	Inflazione	Partite correnti (% del PIL)	Saldo di bilancio (% del PIL)
Cina	4,4	1,1	3,6	-5,5
India	7,1	5,1	-1,4	-4,3
Taiwan	5,9	2,0	22,2	-0,2
Corea del Sud	2,6	2,2	17,0	-0,1
Brasile	1,5	4,4	-2,3	-8,5
Messico	1,8	3,8	-0,5	-3,9
Polonia	3,0	3,3	-1,2	-7,1
Arabia Saudita	7,1	2,0	-1,4	-3,3
EAU	7,1	2,3	9,5	4,1
Sudafrica	1,5	4,0	-0,9	-3,8
Stati Uniti	2,2	2,5	-3,3	-6,4
Regno Unito	1,2	3,2	-3,1	-3,5
Francia	0,8	2,3	-0,2	-5,3
Germania	1,2	2,7	4,0	-4,2
Giappone	0,8	2,1	4,7	-2,6

Fonte: Bloomberg, Robeco, dati aggiornati al 9 novembre 2026.

Politica fiscale e tassi di interesse al centro dell'attenzione in Brasile

Un paese importante da seguire è il Brasile. Il Presidente Luiz Inácio Lula da Silva è stato rieletto nell'ottobre 2026 e inizierà un nuovo mandato nel 2027: la politica fiscale che stabilirà sarà cruciale per i mercati. In assenza di disciplina fiscale, è improbabile che gli elevati tassi di interesse reali scendano, poiché la banca centrale sarà impegnata a tenere sotto controllo l'inflazione. La prudenza fiscale gioverebbe anche al governo: un taglio ai tassi abbasserebbe i costi del servizio del debito e allenterebbe la pressione sui conti pubblici. Alla luce delle contenute aspettative di mercato, vi è spazio per sorprese positive se l'amministrazione Lula adotterà misure sufficienti a placare i timori dei mercati.

Fondamentali macroeconomici più solidi e valutazioni interessanti

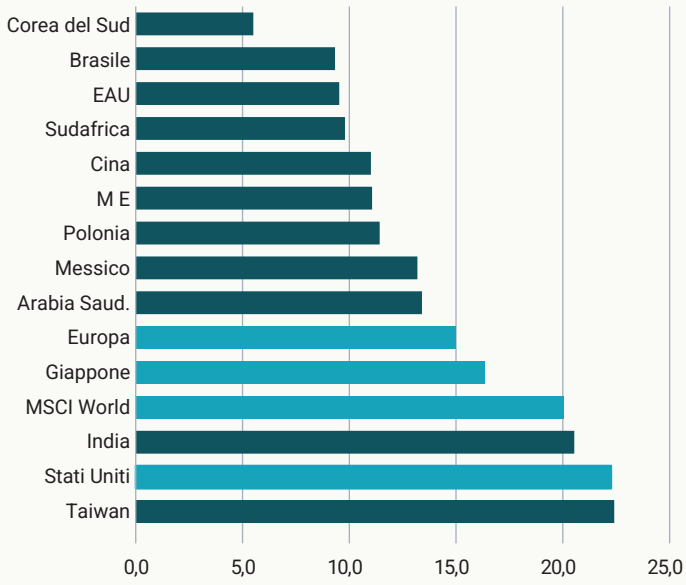
Considerando i mercati emergenti nel loro complesso, gli investitori continuano a temere che l'aumento dei tassi di interesse a livello globale possa penalizzarne la performance. Sebbene l'aumento dei tassi rappresenti un rischio per i titoli azionari globali, riteniamo che i mercati emergenti siano posizionati in maniera migliore rispetto al 2013, quando si verificò il "taper tantrum". L'inflazione è relativamente bassa, molte banche centrali hanno mantenuto politiche monetarie prudenti, i conti correnti sono sostanzialmente bilanciati e i disavanzi fiscali vengono ora finanziati prevalentemente sul mercato interno.

Le valutazioni dei mercati emergenti continuano inoltre a risultare interessanti: sulla base dei multipli degli utili prospettici, i titoli di questi mercati sono attualmente scambiati con uno sconto superiore al 40% rispetto a quelli dei mercati sviluppati. All'interno dell'universo emergente, Taiwan e India restano relativamente costose, mentre Cina, Corea e Brasile presentano valutazioni più interessanti, così come diversi mercati di minori dimensioni.

In conclusione

I mercati emergenti offrono un contesto d'investimento dinamico in cui osserviamo la presenza di diverse opportunità interessanti. È probabile che il ciclo degli investimenti nell'IA continui a generare ricavi concreti per le società tecnologiche dei mercati emergenti; tuttavia, la performance azionaria dipenderà anche dalle valutazioni relative e dalle aspettative già incorporate nei prezzi. Abbiamo prospettive positive per la Corea, sia per le società tecnologiche che per quelle operanti in altri settori. Le valutazioni sono diventate più interessanti anche in Cina, Brasile e India, creando maggiore spazio per sorprese positive. Infine, riteniamo che le economie dei mercati emergenti siano più resilienti rispetto al passato, anche nel caso in cui i tassi di interesse globali continuassero a salire.

Figura 5: secondo il rapporto prezzo/utili del 2026, i mercati emergenti sono notevolmente meno costosi



Fonte: MSCI, I/B/E/S, FactSet, Robeco, dati aggiornati a ottobre 2026.

L'investimento in strumenti finanziari comporta dei rischi, inclusa la possibile perdita del capitale investito. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Valutare con attenzione la propria situazione finanziaria e tolleranza al rischio e, se necessario, rivolgersi a un consulente indipendente.

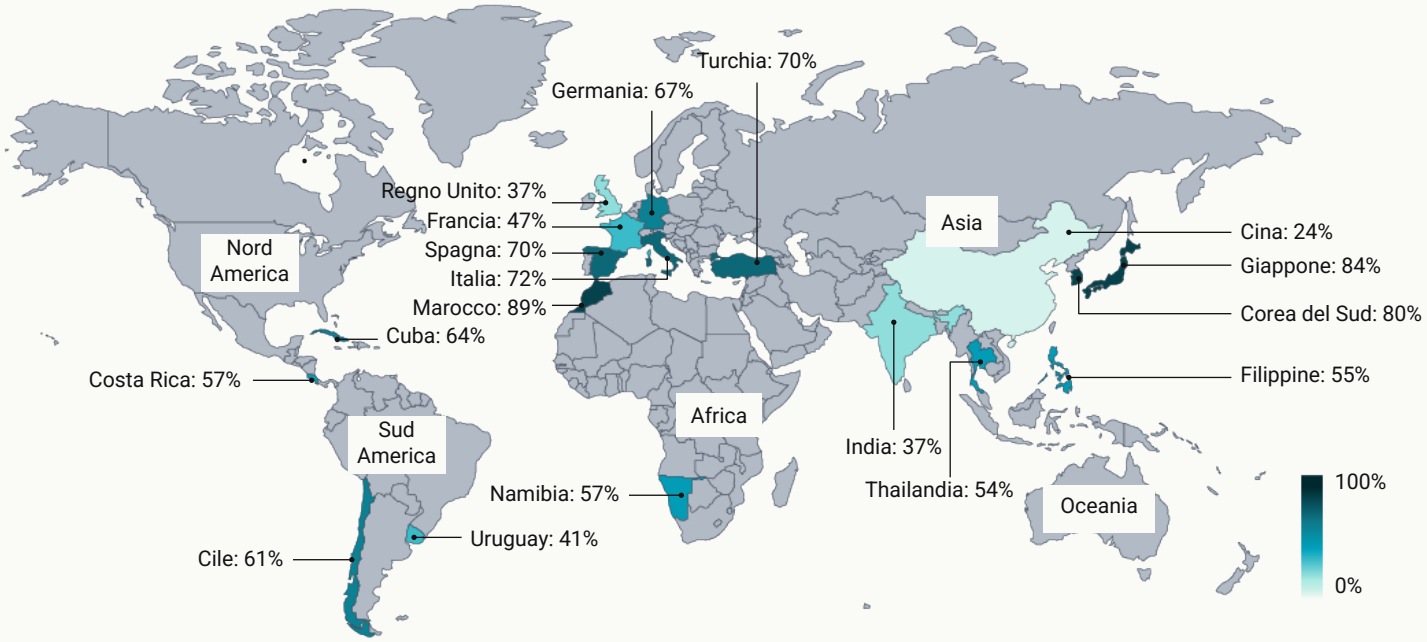
La ridefinizione dell'investimento tematico basata sull'autonomia strategica



Richard Speetjens
Head of Thematic Investing

La spinta a garantirsi l'accesso all'energia, ai minerali critici e alle tecnologie strategiche sta ridefinendo la politica industriale e l'allocazione del capitale. Nel 2027, questa tendenza dovrebbe continuare a sostenere gli investimenti nelle energie rinnovabili, nell'elettrificazione, nella rilocalizzazione della produzione, nel riciclaggio e nella sicurezza informatica, mentre governi e imprese cercano di ridurre la dipendenza dall'estero e proteggere le infrastrutture fisiche e digitali critiche.

Figura 6: Il costo globale della dipendenza dai combustibili fossili



Nel 2024, i paesi importatori netti di combustibili fossili hanno speso 1.700 miliardi di dollari per acquistarli all'estero, mentre 92 paesi, che rappresentano circa due quinti della popolazione mondiale, hanno speso oltre il 3% del PIL per le importazioni nette di queste fonti energetiche non rinnovabili.

Fonte: Robeco, Ember, 2026. (https://ember-energy.org/latest-insights/the-energy-security-fall-out-from-fossil-fuel-fragility-to-electric-independence/). Importazioni nette di combustibili fossili in percentuale rispetto alla domanda di energia primaria nel 2023 (%). 50 paesi importano più della metà dell'energia primaria di cui hanno bisogno sotto forma di combustibili fossili.

Elettrificazione: la strada verso l'indipendenza energetica

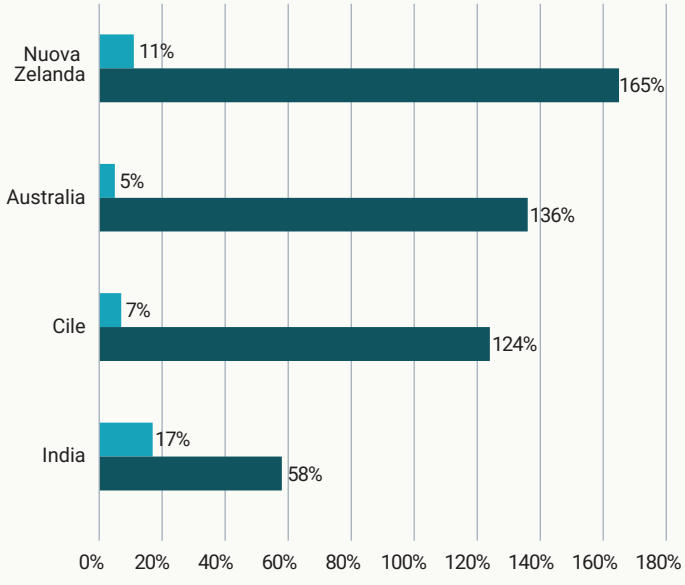
La dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili limita la crescita economica, la competitività e la sicurezza nazionale: quella dal gas russo ha indotto i governi europei a spendere 758 miliardi di euro, pari al 4,4% del PIL, per proteggere famiglie e imprese dall'impennata dei prezzi dell'energia.[18] Nel frattempo, le perturbazioni nello Stretto di Hormuz hanno messo in luce la dipendenza delle economie asiatiche dal petrolio e dal gas mediorientali.[19] Dato che tre quarti della popolazione mondiale vive in paesi importatori netti di combustibili fossili, la dipendenza energetica costituisce un'importante sfida a livello globale.[20]

L'elettrificazione, ossia l'abbandono dei combustibili fossili a favore dell'energia elettrica, offre una soluzione versatile e di lungo periodo. Passando all'elettricità prodotta internamente in ambiti quali trasporti, riscaldamento e industria, i paesi possono rafforzare la sicurezza energetica, ridurre i costi e contenere le emissioni.

Le iniziative politiche riflettono questa opportunità: con il suo Piano d'azione per l'elettrificazione del 2026, l'UE punta a ridurre le importazioni di petrolio e gas, ad aumentare dal 23% al 46% la quota dell'elettricità nei consumi finali di energia e a tagliare di 260 miliardi di euro l'anno i costi energetici entro il 2040.[21] Analogamente il Giappone, un'altra economia asiatica fortemente dipendente dalle importazioni, ha lanciato il Piano per la transizione ecologica (GX2040), che rende l'energia pulita fondamentale per la sicurezza energetica e la crescita economica.[22, 23]

Entrambe le iniziative mostrano come le economie importatrici di energia considerino sempre più i propri sistemi elettrici una risorsa strategica. Queste e altre iniziative globali indicano un ciclo degli investimenti di lunga durata[24] lungo la catena del valore della strategia Smart Energy: dalle tecnologie per l'elettrificazione degli usi finali e l'elettronica di potenza alle energie rinnovabili, passando per le reti di trasmissione, quelle di distribuzione e lo stoccaggio dell'energia.

Figura 7: Gli shock energetici accelerano la diffusione dei veicoli elettrici nei mercati globali



● Prima della crisi di Hormuz (da settembre 2025 a febbraio 2026)
● Dopo la crisi di Hormuz (da marzo ad agosto 2026)
Variazione delle vendite di veicoli elettrici a batteria rispetto al semestre precedente (%)
Fonte: Robeco, Ember, 2026
Dati mensili sulle vendite di veicoli elettrici.

Mobilità: alimentare la resilienza dei trasporti

L'aumento dei prezzi dei carburanti contribuisce ad accelerare l'elettrificazione dei trasporti: nell'UE, ad esempio, le automobili ibride plug-in e quelle elettriche a batteria hanno rappresentato quasi il 32% delle nuove immatricolazioni nei primi otto mesi del 2026, superando la quota complessiva delle vetture a benzina e diesel.[25] Anche l'impennata nei prezzi dell'energia ha contribuito ad accelerarne la diffusione nei mercati di tutto il mondo: nel 2026, molti paesi hanno registrato il proprio record in termini di vendite di veicoli elettrici a batteria.

Oltre all'elettrificazione, la guida autonoma si sta affermando come una delle applicazioni più concrete dell'IA nel campo della mobilità. Con il passaggio di questa tecnologia dalla ricerca alle applicazioni nel mondo reale, si prevede una rapida crescita della domanda di chip, sensori, software e tecniche di automazione che rendono possibile l'implementazione dei sistemi autonomi. Le aziende dell'ecosistema Smart Mobility forniscono questi componenti fondamentali, trovandosi pertanto in una posizione privilegiata per beneficiare sia della diffusione dei veicoli autonomi sia delle più ampie applicazioni dell'IA nel mondo fisico.

L'investimento nelle strategie Smart Mobility e Smart Energy comporta il rischio di perdita del capitale, una maggiore volatilità dovuta ai cambiamenti tecnologici, incertezza normativa e rischio di concentrazione settoriale. La performance passata o le tendenze di crescita attese non sono indicatori attendibili dei risultati futuri.

18 https://eprinc.org/eu-plus-norway-and-the-u-k-national-fiscal-policy-responses-to-the-energy-crisis-september-2021-to-january-2023/
19 https://www.iea.org/about/oil-security-and-emergency-response/strait-of-hormuz
20 https://ember-energy.org/latest-insights/the-energy-security-fall-out-from-fossil-fuel-fragility-to-electric-independence/
21 https://energy.ec.europa.eu/topics/eus-energy-system/electrification_en
22 https://opengov.jp/en/economy/energy/self-sufficiency/
23 https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/pathways_to_green_transformation_eng.pdf
24 https://energy.ec.europa.eu/topics/eus-energy-system/electrification/electrify-now_en
25 https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-5-3-in-august-2026-year-to-date-battery-electric-21-7-market-share

La scarsità di risorse stimola innovazione e investimenti

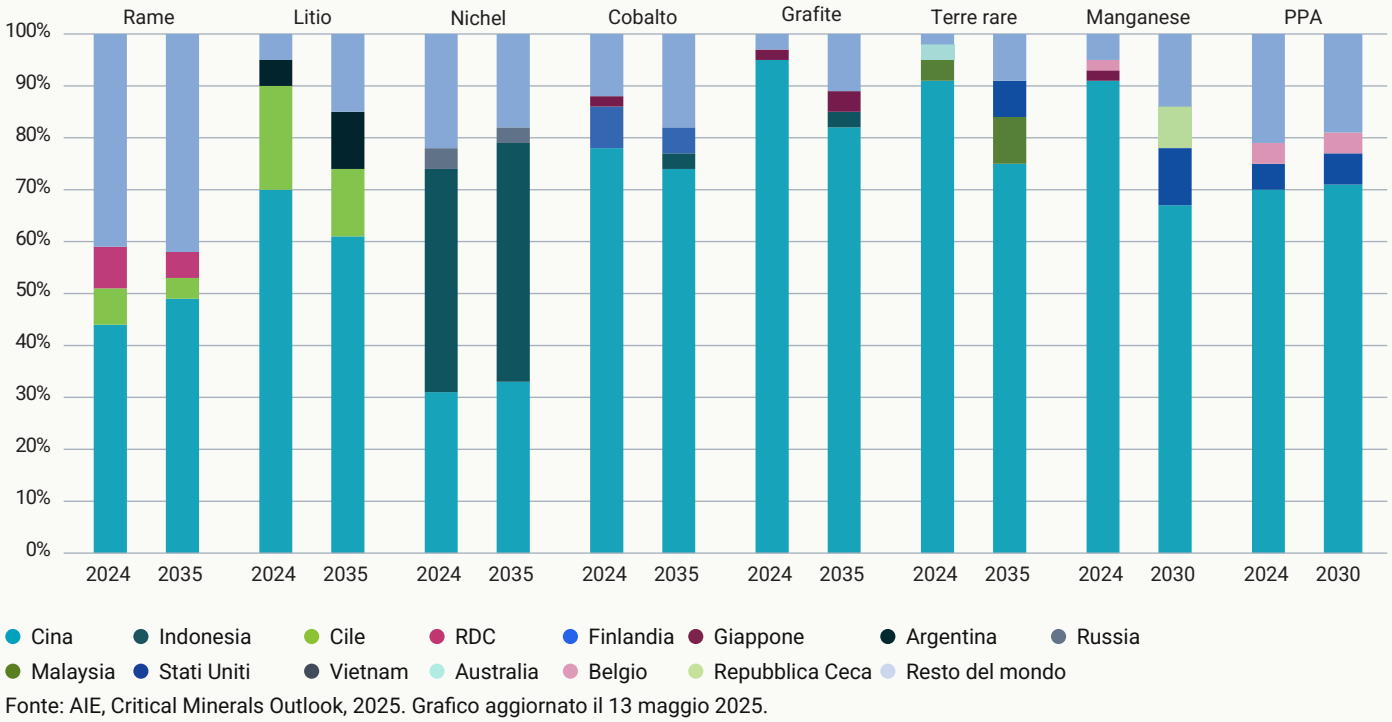
La crescita e la prosperità di un paese dipendono anche dall'accesso ai materiali e dalla capacità manifatturiera interna di trasformare energia e altri fattori produttivi in beni e servizi. Le catene di approvvigionamento statunitensi dimostrano la rilevanza economica della dipendenza dai materiali: sebbene nel 2025 i settori che dipendono dai minerali abbiano contribuito all'economia statunitense per 4.090 miliardi di dollari,[26] la Cina è rimasta un'importante fonte di approvvigionamento per 14 dei 33 minerali critici dai quali gli Stati Uniti dipendevano maggiormente per le importazioni, il che ha esposto settori strategici per la crescita, come i semiconduttori, la difesa, la robotica e l'elettrificazione, alle perturbazioni geopolitiche.[27]

Nel prossimo anno, i controlli sulle esportazioni, i prezzi elevati e la concentrazione della lavorazione dei minerali, soprattutto in Cina, spingeranno i paesi a garantirsi le forniture con ogni mezzo possibile, anche finanziando progetti, accumulando riserve e stringendo partnership internazionali volte a sostenere la capacità estrattiva e quella di lavorazione.[28] Lo sviluppo di nuove miniere richiede decenni, motivo per cui la scarsità e la volatilità dei prezzi dovrebbero continuare a incentivare la sostituzione dei materiali, una produzione più efficiente in termini di uso delle risorse e tecnologie che ne riducono il fabbisogno, misure che sono in grado di ridurre la dipendenza dalle importazioni e rafforzare la resilienza dei produttori nazionali nel corso del tempo.[29]

Si prevede inoltre che il contributo delle forniture secondarie ottenute mediante recupero e riciclo ai principali minerali raddoppierà, passando dal 10% a circa il 20% entro il 2040, allentando la pressione sulle fonti primarie in un contesto di aumento della domanda per effetto dell'IA, dei data center, delle infrastrutture energetiche e della difesa nazionale.[30] Nel complesso, queste tendenze creano opportunità per le aziende

Principali rischi delle strategie: l'investimento nelle strategie Smart Materials e Circular Economy comporta rischi specifici, tra cui la concentrazione settoriale, l'esposizione alla volatilità dei prezzi delle materie prime, le perturbazioni delle catene di approvvigionamento e i cambiamenti a livello di normative. Il capitale è a rischio e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero importo investito.

Figura 8: La Cina domina la produzione dei minerali necessari ai settori strategici



Fonte: AIE, Critical Minerals Outlook, 2025. Grafico aggiornato il 13 maggio 2025.

Note: Manganese = solfato di manganese per batterie; PPA = acido fosforico purificato per batterie. I dati relativi alla grafite si riferiscono alla grafite per batterie, comprese la grafite sferica e quella sintetica. REE = elementi delle terre rare. I dati relativi alle terre rare riguardano esclusivamente gli elementi utilizzati nei magneti. La figura mostra la quota dei primi tre paesi produttori in un dato anno. AIE, CC BY 4.0.

26 https://www.usgs.gov/news/national-news-release/value-us-mineral-production-rose-last-year-driven-precious-metals-prices
27 https://usgs.maps.arcgis.com/apps/dashboards/399d237a295e4eec9394e0e880ec8e4e#
28 https://www.spglobal.com/energy/en/news-research/latest-news/metals/010926-us-eu-to-further-intensify-critical-mineral-investments-as-china-tightens-hold
29 https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026, https://www.spglobal.com/energy/en/news-research/latest-news/metals/010926-us-eu-to-further-intensify-critical-mineral-investments-as-china-tightens-hold, https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmorganchase/documents/center-for-geopolitics/jpmc-cfg-minerals-ada-remediated.pdf
30 https://www.iea.org/reports/recycling-of-critical-minerals/executive-summary

delle nostre strategie Smart Materials e Circular Economy, lungo una catena del valore che comprende materie prime, attrezzature estrattive, materiali avanzati, attività di produzione e tecnologie di riciclaggio e recupero.

Cybersecurity: nessuna autonomia senza la sicurezza

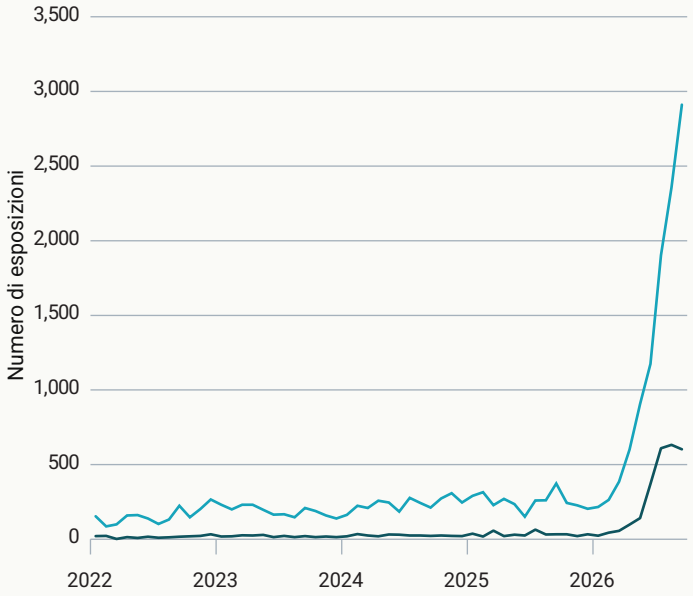
La crescente dipendenza dai sistemi digitali, dai servizi bancari alla gestione delle catene di approvvigionamento, mette in evidenza il ruolo cruciale svolto dalla cybersecurity nell'autonomia strategica. Secondo Check Point Research, negli ultimi cinque anni il numero di attacchi informatici è più che triplicato e, nell'ultimo di questi, la quantità di vulnerabilità ed esposizioni comuni (CVE) rese note e classificate di gravità elevata o critica è aumentato di quasi nove volte (si veda la Figura 9). Inoltre, è allarmante che questi cyberattacchi prendano sempre più di mira infrastrutture e servizi critici, tra cui compagnie aeree, banche, enti pubblici, ospedali e rivenditori.

Per far fronte ai crescenti rischi informatici, l'IA viene utilizzata sempre più spesso al fine di migliorare il rilevamento delle minacce e automatizzare le risposte; tuttavia, nel campo della cybersicurezza questa tecnologia è un'arma a doppio taglio, utilizzabile sia dai difensori che dagli aggressori. Secondo un rapporto del 2025 pubblicato dalla Commissione per la sicurezza interna della Camera dei rappresentanti degli Stati Uniti, una violazione dei dati su sei comportava attacchi condotti mediante l'IA. Di conseguenza, si prevede che un contesto di minacce più rapido e complesso darà un impulso strutturale ai servizi di sicurezza informatica e cloud computing, che costituiscono due pilastri fondamentali della strategia Digital Innovations di Robeco.

Conclusioni

Analizzando diversi settori e aree geografiche, le strategie azionarie tematiche di Robeco individuano le aziende che sviluppano le soluzioni energetiche, le materie prime e le capacità produttive necessarie per costruire economie più resilienti, oltre alle soluzioni di sicurezza informatica che consentono di proteggerle. Sebbene il contesto macroeconomico possa influenzare il ritmo degli investimenti nel 2027, riteniamo improbabile che invertirà le potenti forze strutturali grazie alle quali paesi e imprese sono stimolati a raggiungere l'autonomia strategica.

Figura 9: le vulnerabilità di gravità elevata e critica rese note sono aumentate in maniera sostanziale nel 2026



Fonte: Epoch AI, sulla base dei dati di CVE.org, ottobre 2026. Vulnerabilità mensili di gravità elevata e critica pubblicate da 21 importanti organizzazioni tecnologiche, da gennaio 2022 a ottobre 2026. Le CVE sono registrazioni standardizzate delle vulnerabilità di software e hardware rese pubbliche; tuttavia, non indicano necessariamente che siano state sfruttate o abbiano causato una violazione. La gravità si basa sul Common Vulnerability Scoring System: i punteggi da 7,0 a 8,9 sono classificati come elevati, mentre quelli da 9,0 a 10,0 come critici.

Considerazioni sui rischi: le strategie incentrate sulla tecnologia, come Digital Innovations, possono presentare una maggiore volatilità e comportare rischi legati a rapidi cambiamenti tecnologici, alla velocità dell'obsolescenza, alle violazioni della sicurezza informatica e alle oscillazioni delle valutazioni. Il capitale investito è a rischio.

Avvertenza importante sui rischi: l'investimento azionario tematico comporta rischi, tra cui quelli relativi a mercato, concentrazione settoriale e perdita del capitale. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivanti possono diminuire oltre che aumentare, e gli investitori potrebbero non recuperare il capitale originariamente investito.

Investimento sostenibile: il premio per la resilienza



Farahnaz Pashaei Kamali
Senior Analyst SI Research



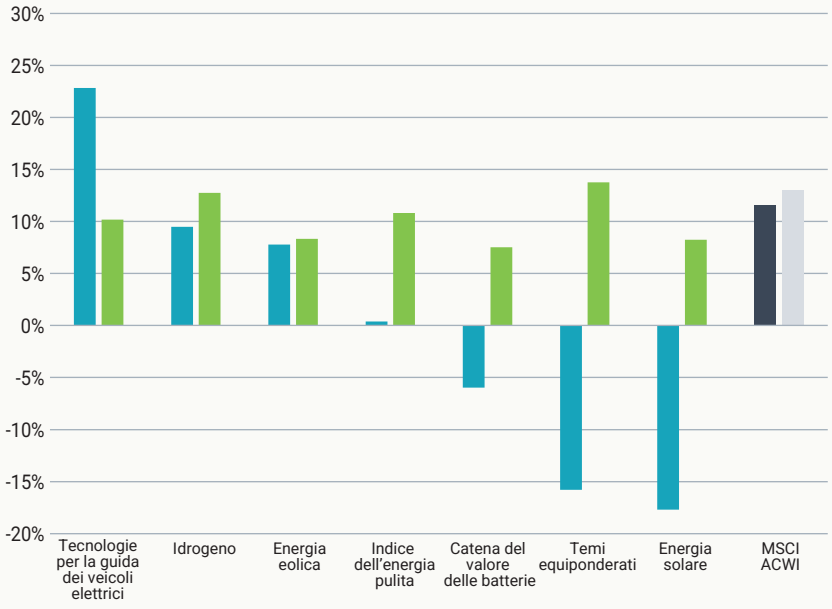
Masja Albers Zandbergen
Head of Sustainability Integration

L'inverno dell'investimento sostenibile è giunto al termine? Dopo diversi anni di flussi deboli, nel 2026 i fondi sostenibili hanno mostrato segnali di ripresa: negli Stati Uniti sono tornati positivi nel secondo trimestre, trainati dai fondi passivi e obbligazionari, mentre in Asia sono aumentati i lanci di nuovi fondi, soprattutto nel segmento cinese dell'accumulo di energia. A livello globale, i fondi sostenibili hanno raccolto 4,6 miliardi di dollari nel primo semestre del 2026, a fronte di deflussi per 84 miliardi di dollari nel 2025; tuttavia, i flussi sono rimasti ben al di sotto dei circa 650 miliardi di dollari registrati al picco del 2021.[31]

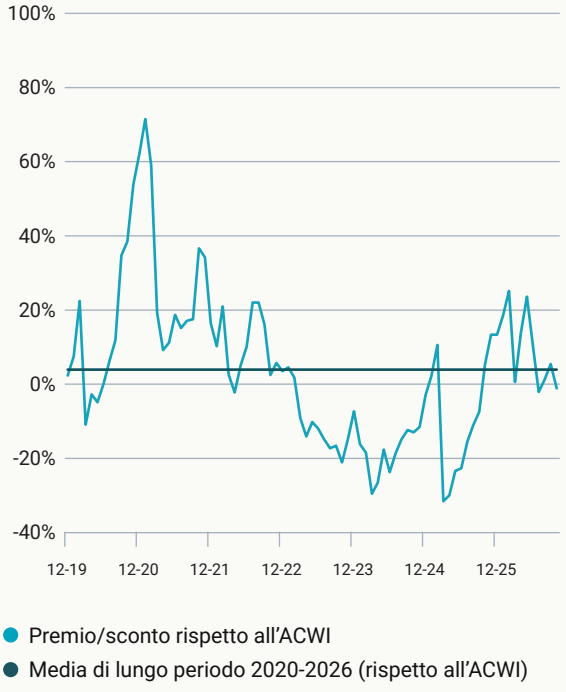
Fino a ottobre 2026, i titoli azionari sostenibili hanno sovraperformato i mercati azionari globali di circa il 2% facendo salire i premi di valutazione, rimasti comunque inferiori alla media storica di lungo periodo. Nel fixed income, le differenze di performance sono state contenute e i benchmark sostenibili hanno registrato una lieve sottoperformance. La mobilità elettrica, l'eolico e l'idrogeno sono stati tra i temi a offrire le performance migliori. La divergenza delle performance conferma l'importanza di realizzare una selezione attiva efficace dei temi.

Figura 10: performance e valutazione relativa dei temi sostenibili

Total return degli indici azionari globali e tematici (rendimenti fino a ottobre 2026)



Premio/sconto dei temi equiponderati rispetto all'ACWI



Fonte: Bloomberg, MSCI, Robeco, dati aggiornati a ottobre 2026. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente negli stessi; essi, inoltre, non tengono conto di commissioni, spese o oneri di vendita.

31 Morningstar Global Sustainable Fund flows; Q2 2026

Nonostante i segnali di ripresa, è troppo presto per dichiarare concluso l'inverno dell'investimento sostenibile. Indipendentemente dai flussi dei fondi nel breve periodo, proteggere le risorse economiche, ambientali e sociali resta essenziale per i rendimenti di lungo termine, mentre il crescente interesse degli investitori per la resilienza sistemica fa nascere nuove opportunità.

Il premio per la resilienza: allargare le prospettive sull'investimento sostenibile

Le tensioni geopolitiche, le minacce informatiche, le strozzature nell'approvvigionamento delle risorse e gli eventi meteorologici estremi rendono la resilienza operativa e sistemica fondamentale per la competitività delle imprese. Il passaggio da un'economia "just-in-time" a una "just-in-case" sta alimentando un ciclo di investimenti pluriennale. Nel 2027 individuiamo due opportunità all'interno di questa emergente economia della resilienza:

- **Fornitori di soluzioni per la resilienza:** aziende che forniscono tecnologie, materiali e servizi in grado di ridurre le vulnerabilità sistemiche.
- **Operatori resilienti:** aziende di diversi settori che mantengono operative le proprie attività e preservano margini e flussi di cassa durante i periodi di interruzione.

Il potenziale d'investimento è maggiore all'intersezione di questi due punti di forza. Per i fornitori di soluzioni valutiamo l'esposizione dei ricavi alla resilienza e la relativa crescita, il portafoglio ordini e gli obiettivi del management, mentre per gli operatori resilienti esaminiamo la diversificazione dei fornitori, la flessibilità produttiva, le scorte di sicurezza e le iniziative di rilocalizzazione della produzione. Indicatori specifici per settore relativi alla continuità operativa, alla stabilità dei margini e alla protezione dei flussi di cassa aiutano a stabilire se la resilienza crea un valore finanziario effettivo. L'economia della resilienza poggia su cinque pilastri:

1. Cybersecurity e resilienza digitale

Man mano che l'IA mette in connessione un numero crescente di sistemi industriali, finanziari e infrastrutturali critici, la protezione informatica diventa essenziale. Secondo le previsioni, la spesa globale degli utenti finali per la sicurezza delle informazioni raggiungerà i 244 miliardi di dollari nel 2026, segnando una crescita dell'11,6% a valuta costante.[32] Privilegiamo i fornitori che offrono tecnologie differenziate, garantiscono ricavi ricorrenti e si assicurano un'elevata fidelizzazione dei clienti, valutandone al contempo la governance del rischio informatico.

2. Minerali critici e sicurezza delle risorse

La lavorazione dei minerali resta un punto critico sul piano geopolitico. Nel 2025, il principale paese raffinatore rappresentava in media il 72% della produzione raffinata dei principali minerali per l'energia, escluse le terre rare, e la Cina dominava nella maggior parte dei mercati. Le restrizioni all'esportazione delle terre rare minacciano i settori a valle fuori dalla Cina, mentre la volatilità dei prezzi e l'incertezza geopolitica hanno contribuito a un calo del 9% degli investimenti nei minerali critici nel 2025, compresa una diminuzione del 20% negli investimenti effettuati dalle aziende specializzate in materiali per batterie.[33] Il solo possesso di materie prime non garantisce rendimenti: privilegiamo il riciclo, la sostituzione e la diversificazione delle attività di raffinazione, sostenuti dal controllo dei costi e da contratti di fornitura a lungo termine.

3. Resilienza delle catene di approvvigionamento e sovranità tecnologica

La dipendenza da fornitori unici sta favorendo la rilocalizzazione della produzione e gli investimenti negli impianti necessari per le operazioni nei campi dei semiconduttori, delle attività manifatturiere e della sanità. La sola spesa, tuttavia, non garantisce rendimenti agli azionisti; secondo le previsioni, il mercato globale dell'automazione industriale raggiungerà i 373,6 miliardi di dollari entro il 2032.[34] I leader nei settori delle apparecchiature e dell'automazione che dispongono di tecnologie difficili da replicare, potere di determinazione dei prezzi e solide relazioni con i clienti si trovano nella miglior posizione per trasformare questi investimenti in una crescita duratura degli utili.

4. Resilienza climatica agli impatti fisici

Il caldo estremo, le inondazioni e la scarsità d'acqua sconvolgono sempre più spesso le attività aziendali, danneggiano gli asset e determinano un aumento dei costi assicurativi. Il fenomeno di El Niño, attualmente in corso, che dovrebbe mantenersi forte o molto forte fino all'inizio del 2027, potrebbe perturbare la produzione agricola e le catene di approvvigionamento dei beni di consumo di prima necessità, facendo incrementare i costi associati ai fattori produttivi e comprimendo i margini.[35, 36] Nel 2024, le perdite globali assicurate dovute a eventi catastrofici hanno raggiunto i 135 miliardi di dollari,[37] mentre entro il 2035 i Paesi in via di sviluppo

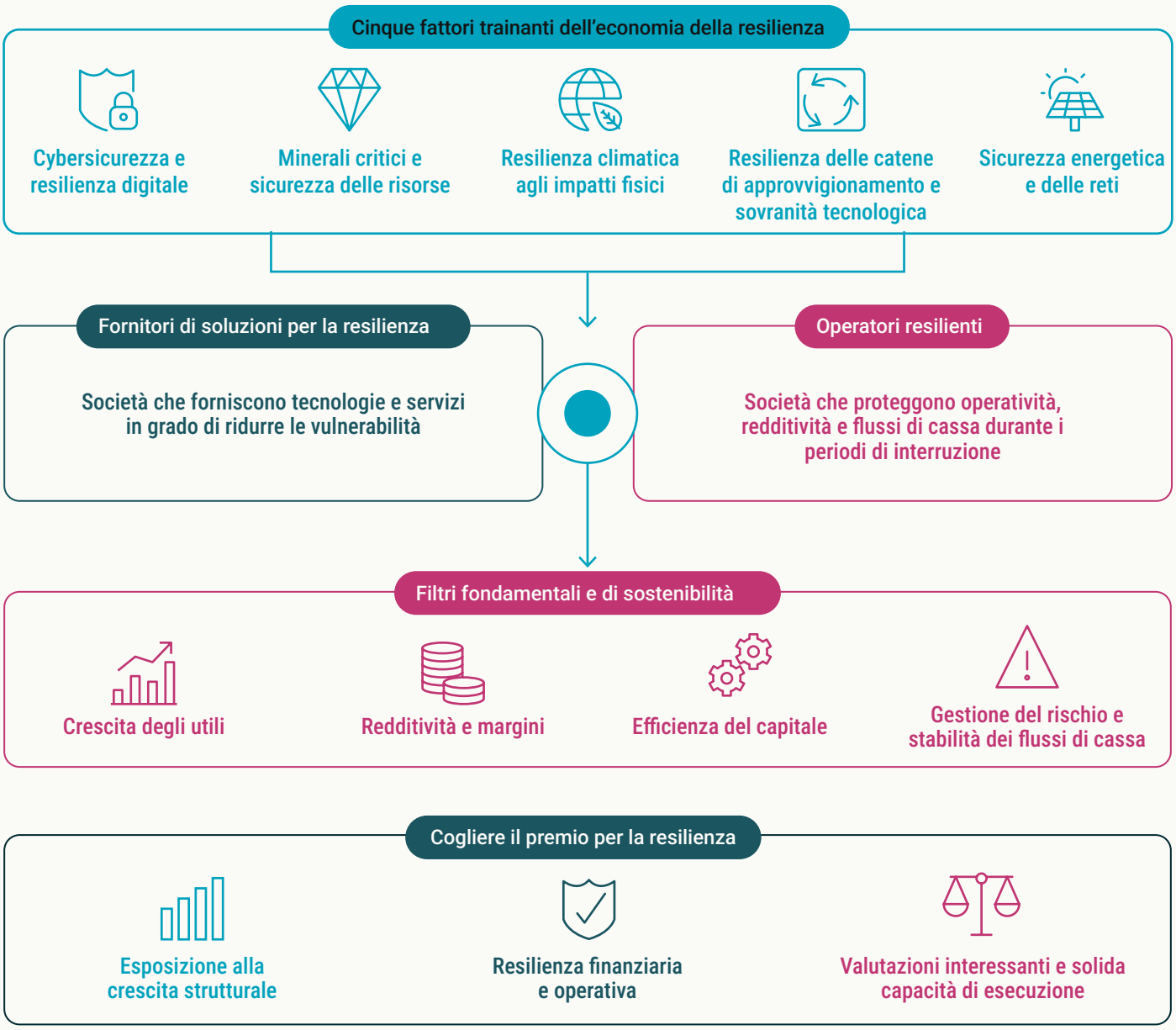
32 Gartner, Forecast Analysis: Information Security, Worldwide, 2026, 5 February 2026.
33 International Energy Agency (IEA), Global Critical Minerals Outlook, 2026.
34 Mordor Intelligence, Industrial Automation Market Size & Share Analysis, (2026), Mordor Intelligence Market Research
35 Allianz Research (15 July 2026) – Super El Niño Risk: More Inflation in Asia, Oversupply in Latin America Yet Little Disruption in Financial Markets.
36 Citi Research (25 June 2026) – Global Economic Outlook & Strategy: The Resilient Global Economy – Cascading Supply Shocks.
37 Swiss Re Annual Report 2024

avranno bisogno di finanziamenti per l'adattamento compresi tra i 310 e i 365 di miliardi di dollari l'anno.[38] Per gli investitori, le opportunità risiedono in soluzioni scalabili come quelle per il trattamento delle acque, il raffreddamento industriale, la protezione dalle inondazioni e la resilienza climatica dell'agricoltura, in particolare nelle aziende che generano ricavi ricorrenti e sono dotate di un forte potere di determinazione dei prezzi.[39]

5. Sicurezza energetica e delle infrastrutture

La rapida elettrificazione, l'incertezza geopolitica e la domanda trainata dall'IA mettono sotto pressione le reti elettriche obsolete. In base alle previsioni, la domanda globale di elettricità crescerà in media del 3,6% all'anno fino al 2030,[40] rendendo necessario un aumento degli investimenti annui nelle reti, dai 400 ai 600 miliardi di dollari.[41] Privilegiamo le aziende attive nelle apparecchiature di rete, nell'accumulo di energia e nella gestione energetica che dimostrano solide capacità esecutive, potere di determinazione dei prezzi e un'esposizione limitata ai contratti a prezzo fisso sensibili all'inflazione.

Figura 11: Il quadro di riferimento del premio per la resilienza



Fonte: Robeco Sustainable Investing Research, ottobre 2026

Esclusivamente a scopo illustrativo. Questo materiale non costituisce un elemento vincolante per la selezione degli investimenti.

38 UNEP Adaptation Gap Report 2025
39 Barclays Research (21 September 2026) – Sustainable Investing: Adaptation in Action – A Global Universe of Solution Providers.
40 International Energy Agency (IEA), Electricity 2026 (February 2026).
41 Deutsche Bank Research, DeBLASEing the Trail, October 2026.

Tabella 3: l'ondata di spesa per finanziare la resilienza

Pilastro della resilienza	Valore di riferimento attuale	Fabbisogno mirato a lungo termine	Descrizione della metrica e dell'orizzonte temporale	Fonte
1. Cybersecurity e sicurezza digitale	244	322	Spesa globale degli utenti finali per la sicurezza delle informazioni. Gartner ha fissato il valore di riferimento per il 2025 a 213 mld di USD e ha aggiornato la previsione per il 2026 a 240-244 mld di USD (con una crescita annua di circa l'11,6%), prevedendo un aumento a 322 mld di USD entro il 2029 sulla base di un tasso di crescita annuo composto del 10,0% a valuta costante.	Gartner
2. Minerali critici (politiche dei paesi alleati)	24	65	Il valore di riferimento di 24 mld di USD riflette i recenti tagli alle spese per l'esplorazione mineraria privata e agli investimenti in conto capitale per i materiali destinati alle batterie. Per contro, la cifra di 65 mld di USD rappresenta gli impegni complessivi di finanziamento pubblico assunti dalle economie avanzate nel 2025 per sostenere il finanziamento strategico, la ristrutturazione delle catene di approvvigionamento e le esigenze di raffinazione nelle fasi intermedie della filiera.	IEA
3. Automazione industriale globale e flessibilità produttiva*	238,4	256,4	Monitora la spesa per le apparecchiature destinate alle prime fasi della produzione di semiconduttori e l'espansione dell'automazione industriale, confrontando il ritmo di spesa del 2026 con gli obiettivi previsti per il 2027, mentre aumentano la rilocalizzazione della produzione e gli investimenti negli impianti.	Mordor Intelligence
4. Adattamento agli impatti fisici del clima	26	310	Evidenzia il divario strutturale nei finanziamenti per l'adattamento: 26 mld di USD rappresentano gli attuali flussi annui pubblici e privati erogati per l'adattamento che sono stati rilevati, a fronte di un fabbisogno annuo stimato tra 310 mld di USD e 365 mld di USD per i paesi in via di sviluppo entro il 2035.	UNEP
5. Infrastrutture della rete elettrica	400	600	Investimenti annui nelle reti elettriche a livello globale. Confronta l'attuale ritmo di investimento, pari a 400 mld di USD, con l'aumento del 50% necessario per raggiungere i 600 mld di USD l'anno entro il 2030 e sostenere la rapida elettrificazione, la domanda legata all'IA e la sicurezza energetica.	AIE

Fonte: Gartner, AIE, SEMI, UNEP, Robeco. Dati aggiornati al 4T del 2026, Mordor Intelligence, 2026.

* Questo pilastro monitora i più ampi sistemi per l'automazione delle fabbriche e la produzione intelligente (in crescita verso i 373,6 mld di USD entro il 2032), anziché le apparecchiature specializzate per la fabbricazione di wafer. Le aziende produttrici di semiconduttori, che stanno ampliando e rilocalizzando i propri impianti di produzione, sono tuttavia tra i principali utenti finali che alimentano la domanda di questi sistemi di automazione e flessibilità produttiva.

Il costo nascosto della resilienza: chi paga e chi incassa i profitti?

Una maggiore spesa per la resilienza non si traduce necessariamente in rendimenti migliori: le valutazioni elevate, uno scarso potere di determinazione dei prezzi e i rischi di esecuzione possono ridurre la redditività, mentre la rilocalizzazione della produzione e la lavorazione dei minerali sono in grado di comportare compromessi sul piano ambientale e sociale. La ricerca sull'investimento sostenibile aiuta a individuare chi ne beneficia, chi sostiene i costi e quali rischi potrebbero sfuggire all'analisi finanziaria tradizionale.

Prospettive operative per il 2027

Per individuare le aziende meglio posizionate per beneficiare del premio per la resilienza, valutiamo tre criteri:

- **Crescita strutturale:** Esposizione alla domanda di resilienza a lungo termine e a opportunità di crescita dei ricavi.
- **Solidità operativa e finanziaria:** flessibilità delle catene di approvvigionamento e un potere di determinazione dei prezzi tali da proteggere i margini durante le fasi di interruzione delle attività.
- **Disciplina nelle valutazioni:** solidità nella capacità di esecuzione, allocazione disciplinata del capitale e valutazioni ragionevoli.

In definitiva, a beneficiare del premio per la resilienza sono le aziende che sanno trasformare la capacità di adattamento e la solidità operativa in valore duraturo per gli azionisti.

L'investimento in strumenti finanziari comporta dei rischi, inclusa la possibile perdita del capitale investito. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Valutare con attenzione la propria situazione finanziaria e tolleranza al rischio e, se necessario, rivolgersi a un consulente indipendente.

Scenario ribassista

Scenario ribassista: una grande implosione nelle spese in conto capitale per il 2027

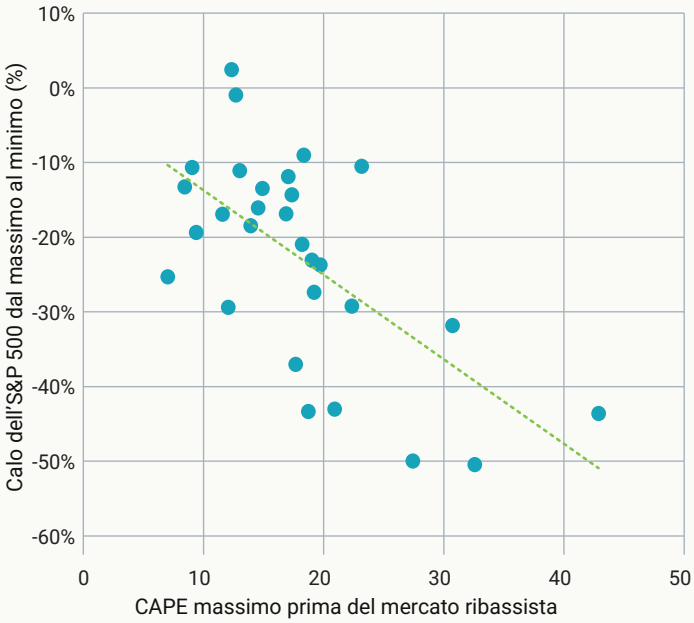


Peter van der Welle
Multi-Asset Strategist

E se le attuali linee di frattura facessero scoppiare la bolla dell'IA nel 2027? Il rischio principale è che gli investitori perdano la pazienza di fronte a un divario sempre più ampio tra gli enormi investimenti in conto capitale destinati all'IA e i rendimenti che generano. Se nel corso del 2027 gli utili degli hyperscaler dovessero deludere sempre più le attese, le condizioni di finanziamento potrebbero diventare più volatili, innescando un crollo delle spese in conto capitale per l'IA e generando ripercussioni lungo tutta la catena del valore. Potrebbe seguirne una lieve recessione negli Stati Uniti, anche se è possibile che gran parte dei danni economici si concentrino nelle economie esportatrici di semiconduttori, come Corea del Sud e Taiwan.

Nel passato, la bolla del settore tecnologico, dei media e delle telecomunicazioni (TMT) è scoppiata quando il differenziale positivo tra il rendimento degli investimenti e il costo del capitale ha iniziato a ridursi drasticamente, dando avvio a un prolungato mercato ribassista. All'inizio del 2001, la data in cui l'NBER decretò l'inizio della recessione, il rendimento marginale degli investimenti era sceso al di sotto del costo del capitale. Il rapporto prezzo/utili corretto per il ciclo di Shiller (CAPE) è ora pari a 41, un livello superato una sola volta dal 1880. Secondo

Figura 12: Livelli CAPE ex ante elevati sono associati a forti cali dal picco al minimo durante le recessioni decretate dal NBER



Fonte: Robeco, Shiller Database, NBER. Periodo 1871-2026.

quanto suggerito dalla storia, quindi, una svendita innescata da una recessione potrebbe essere grave e far scendere l'S&P 500 di oltre il 40%.

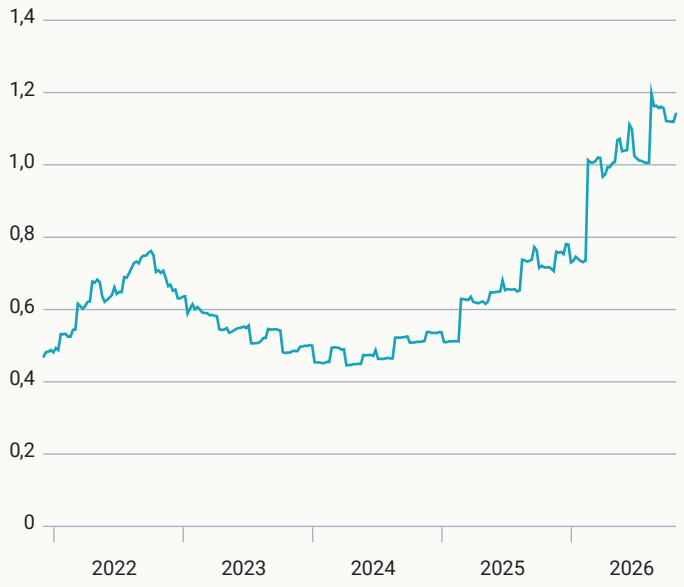
Come illustrato nella sezione principale, gli hyperscaler non hanno ancora raggiunto quel punto critico: la redditività del capitale investito (ROIC) a livello aziendale resta nettamente superiore al costo medio ponderato del capitale (WACC). Tuttavia, lo spread relativo a ogni ulteriore dollaro investito nell'IA è quasi certamente inferiore a quello dichiarato a livello aziendale e potrebbe emergere solo tra il 2028 e il 2030. In primo luogo, gli utili dichiarati dagli hyperscaler riflettono anche attività preesistenti altamente redditizie e, in secondo luogo, gli investimenti si concentrano fortemente nella fase iniziale: sebbene i data center, le GPU e le infrastrutture energetiche vengano costruiti ora, i ricavi e gli incrementi di produttività associati emergeranno gradualmente. Pertanto, risulta difficile valutare i rendimenti degli asset realizzati nel presente e questa scarsa visibilità potrebbe mettere sempre più alla prova la pazienza degli investitori nel 2027. In terzo luogo, infine, i contratti a lungo termine per i centri dati e la capacità di calcolo migliorano la visibilità sui ricavi, senza tuttavia eliminare il rischio di generare rendimenti insufficienti. Molti costi infrastrutturali vengono impegnati in anticipo e sono di fatto fissi, mentre la redditività dipende in ultima analisi dal grado di utilizzo, dai prezzi, dai costi dell'energia e dall'affidabilità creditizia delle controparti. I ricavi contrattualizzati, pertanto, possono offrire visibilità sui flussi di cassa senza garantire che gli investimenti marginali rendano più del costo del capitale.

Segnali da monitorare per la bolla dell'IA

Monitoriamo quindi attentamente il rischio che si verifichino ulteriori aumenti nei costi di finanziamento per gli hyperscaler e, soprattutto, per i neocloud, che presentano una leva finanziaria più elevata, mentre si intensifica la concorrenza per l'accesso al capitale. Tra i principali segnali da monitorare figurano i prezzi dei token, la crescita dei ricavi dei laboratori di IA, il flusso di cassa disponibile degli hyperscaler una volta effettuate le spese in conto capitale, i tempi di recupero degli investimenti nella capacità di calcolo, la capacità dei centri dati, gli spread creditizi di CoreWeave e Oracle, e l'ampiezza delle revisioni delle stime degli utili nei diversi settori.

La recente correlazione positiva tra i rendimenti reali dei titoli del Tesoro statunitensi e gli spread creditizi suggerisce che il deterioramento nelle dinamiche del debito sovrano potrebbe ripercuotersi sui più ampi mercati del credito e viceversa. Dato che per diversi hyperscaler le spese in conto capitale assorbono una quota crescente del flusso di cassa operativo e alcuni fornitori di infrastrutture resteranno probabilmente in una situazione di flusso di cassa disponibile negativo, la concorrenza per i finanziamenti dovrebbe intensificarsi.

Figura 13: spese in conto capitale degli hyperscaler in rapporto al flusso di cassa disponibile



Fonte: Robeco, 2 novembre 2026.

L'investimento in strumenti finanziari comporta dei rischi, inclusa la possibile perdita del capitale investito. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Valutare con attenzione la propria situazione finanziaria e tolleranza al rischio e, se necessario, rivolgersi a un consulente indipendente.

Un'impennata dei premi a termine e di quelli per il rischio d'inflazione

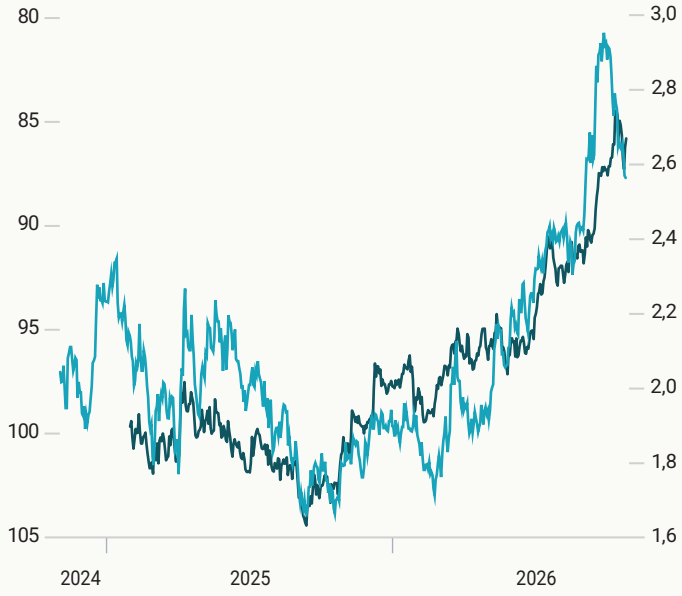
A nostro avviso, l'ampliamento dei disavanzi pubblici e un'inflazione più persistente nel 2027 potrebbero far salire sia i premi a termine sia quelli per il rischio d'inflazione nei mercati dei titoli di Stato.

Cominciamo dai premi a termine: le prospettive dei conti pubblici statunitensi indicano che gli investitori dovranno assorbire un'offerta strutturalmente più elevata di titoli di Stato. Non si intravedono significative misure di risanamento dei conti pubblici: il Congressional Budget Office (CBO) prevede per il 2027 un disavanzo federale pari a circa il 6% del PIL a fronte di una media storica del 3,8%, nonché un aumento del debito pubblico dal 101% del PIL nel 2026 al 120% entro il 2036. Poiché l'aumento degli oneri per interessi contribuisce a sua volta al deficit, gli investitori potrebbero richiedere una remunerazione maggiore per detenere titoli del Tesoro statunitensi a lunga scadenza, esercitando pressioni al rialzo sui premi a termine.

Anche i premi per il rischio d'inflazione sono a loro volta

dotati di un potenziale di incremento. Diversi fattori potrebbero mantenere elevata l'inflazione: un conflitto prolungato in Medio Oriente con effetti di secondo impatto, un El Niño di intensità storica che faccia salire i prezzi alimentari, un fitto calendario elettorale in Europa che sostenga i sussidi energetici e una domanda di hardware tecnologico superiore all'offerta. Nuove tornate di dazi negli ultimi due anni della presidenza Trump, inoltre, potrebbero far aumentare i costi per i consumatori statunitensi. Sebbene i tassi d'inflazione di pareggio statunitensi siano rimasti vicini al 2,3% per tutto il 2026, il recente aumento della correlazione tra le aspettative sull'inflazione a breve e a lungo termine dei consumatori potrebbe preoccupare gli investitori obbligazionari. Nel 2021, quando i consumatori avevano iniziato a proiettare sempre più nel futuro l'inflazione effettiva, mentre la Fed continuava a definire transitorie le pressioni sui prezzi, l'inflazione di pareggio si era alla fine avvicinata al 3%. Questa volta, l'incertezza sulle indicazioni di politica monetaria sotto la guida del Presidente della Fed Kevin Warsh potrebbe contribuire a concretizzare un aumento della pendenza della curva dei rendimenti accompagnato da un aumento dei tassi.

Figura 14: Rendimento reale dei titoli di Stato USA a 10 anni e prezzo delle obbligazioni Oracle



Fonte: LSEG Datastream, Robeco, 2 novembre 2026.

Gli strumenti finanziari e le aziende menzionate in questo materiale sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro delle società o sul valore degli strumenti. La loro menzione non costituisce una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o al mantenimento.

Informazioni importanti – il capitale investito è a rischio

Le presenti informazioni si riferiscono esclusivamente a informazioni generali su Robeco Holding B.V. e/o sulle sue società collegate, affiliate e controllate, ("Robeco"), sull'approccio, sulle strategie e sulle capacità di Robeco. 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. Se non diversamente specificato, i dati e le informazioni riportate provengono da Robeco, sono, per quanto a conoscenza di Robeco, accurati al momento della pubblicazione e sono forniti senza garanzie di alcun tipo. Qualsiasi opinione espressa è esclusivamente l'opinione di Robeco, non è una dichiarazione di fatto, è soggetta a modifiche e non costituisce in alcun modo un consiglio di investimento. Il presente documento ha il solo scopo di fornire una panoramica dell'approccio e delle strategie di Robeco. Non sostituisce un prospetto né qualsiasi altro documento legale relativo a uno specifico strumento finanziario. I dati, le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento non costituiscono, e non possono in nessun caso essere interpretate come, un'offerta o un invito o una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti o una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla detenzione o alla sottoscrizione di strumenti finanziari o come una consulenza finanziaria, legale, fiscale o di ricerca sugli investimenti o come un invito a farne qualsiasi altro uso. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute nel presente documento sono e rimarranno proprietà di Robeco. Questo documento non può essere copiato o utilizzato 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. Robeco Institutional Asset Management B.V. è autorizzata quale gestore di OICVM e FIA dall'Autorità olandese di vigilanza sui mercati finanziari con sede ad Amsterdam.

Alcune parti del materiale di marketing possono prevedere l'uso di strumenti assistiti dall'IA a supporto della creazione e della revisione dei materiali di marketing. Tali strumenti sono progettati per contribuire a garantire una maggiore coerenza ed efficienza. Tutti i risultati sono convalidati da operatori umani.

© 2T/2026 Robeco

Esclusioni di responsabilità dei fornitori di dati:

GICS

Il Global Industry Classification Standard ("GICS") è stato sviluppato da, ed è proprietà esclusiva e marchio di servizio di, MSCI Inc. ("MSCI") e S&P Global Market Intelligence ("S&P"); inoltre, è concesso in licenza d'uso da Robeco. Né MSCI, né S&P, né qualsiasi altra parte coinvolta nella creazione o compilazione del GICS o di qualsiasi classificazione GICS rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita in relazione a tale standard o classificazione (o ai risultati che si otterranno con il suo utilizzo), e tutte le suddette parti declinano espressamente tutte le garanzie di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità e idoneità a uno scopo particolare in relazione a detto standard o classificazione. Fermo restando quanto sopra, in nessun caso MSCI, S&P, le loro affiliate o qualsiasi terza parte coinvolta nella creazione o compilazione del GICS o di qualsiasi classificazione GICS saranno responsabili di danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o di qualsiasi altro tipo (compresi i mancati profitti), anche nel caso vengano informati della possibilità che si verifichino tali danni.

Morningstar

Tutti i diritti sono riservati. Le informazioni, i dati, le analisi e le opinioni ("Informazioni") qui contenuti: (1) includono informazioni proprietarie di Morningstar e dei suoi fornitori di contenuti; (2) non possono essere copiati o ridistribuiti, salvo specifica autorizzazione; (3) non costituiscono una consulenza in materia di investimenti; (4) sono forniti esclusivamente a scopo informativo; (5) non sono garantiti quanto a completezza, accuratezza o tempestività; e (6) possono essere tratti da dati pubblicati in date diverse. Morningstar non è responsabile per decisioni di negoziazione, danni o altre perdite connessi alle Informazioni o al loro utilizzo. La invitiamo a verificare tutte le Informazioni prima di utilizzarle e a prendere decisioni d'investimento solo dopo aver consultato un consulente finanziario professionista. I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. Il valore degli investimenti e i redditi che ne derivano può sia diminuire che aumentare.

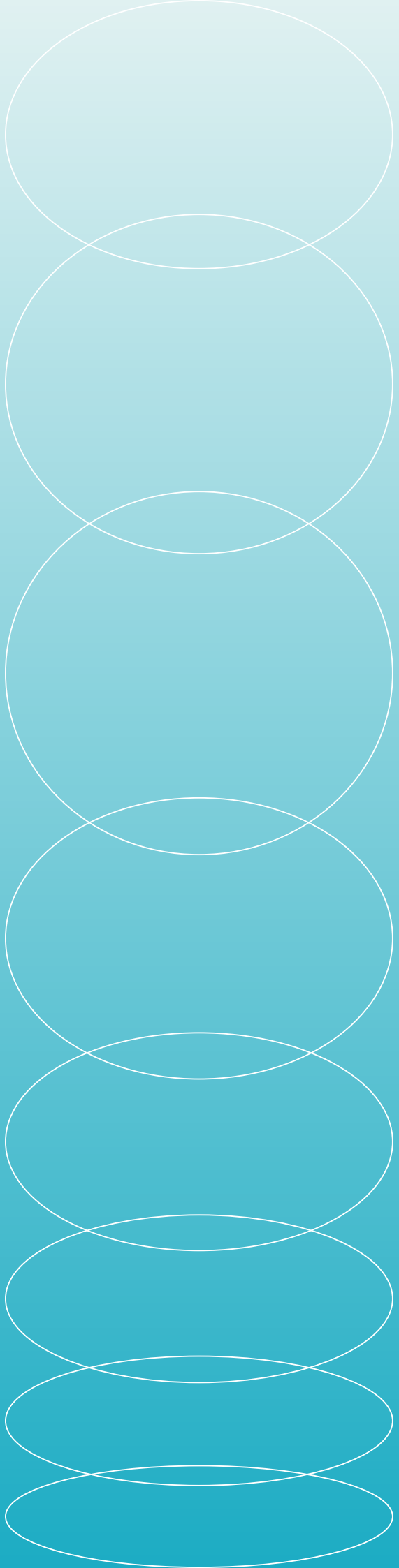
MSCI

Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI possono essere utilizzate esclusivamente per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in alcuna forma e non possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti finanziari o indici. Nessuno dei dati di MSCI deve essere inteso come costituire consulenza di investimento o raccomandazione a prendere (o a evitare di prendere) qualunque tipo di decisione di investimento e non possono pertanto essere considerati tali. I dati e le analisi storici non devono essere interpretati come indicazione o garanzia di qualsiasi performance futura, analisi, previsione o proiezione. Le informazioni di MSCI sono fornite "così come sono" e chi le utilizza si assume interamente i rischi derivanti dal loro utilizzo. MSCI, ciascuna delle sue affiliate e ogni altra persona coinvolta nella compilazione, nel calcolo o nella creazione di informazioni di MSCI, o a tali attività collegata (collettivamente, le "Parti di MSCI"), escludono espressamente qualsiasi garanzia relativa a tali informazioni, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, le garanzie di originalità, accuratezza, completezza, tempestività, assenza di violazione di diritti di terzi, commerciabilità e idoneità a uno scopo particolare. Fermo restando quanto precede, nessuna delle Parti di MSCI sarà in alcun caso responsabile di danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, punitivi o consequenziali (inclusa, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la perdita di profitti), né di qualsiasi altro danno. (www.msci.com)

Bloomberg

I seguenti sono marchi commerciali e marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P., società in accomandita semplice del Delaware, o delle sue controllate: BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL e BLOOMBERG.COM: L'assenza di un marchio commerciale o di servizio da questo elenco non comporta la rinuncia di Bloomberg ai propri diritti di proprietà intellettuale sul relativo nome, marchio o logo. Tutti i diritti sono riservati.

ROBECO
The Investment Engineers



Per maggiori informazioni,
consulta il sito web di Robeco