

L'indice del WCOA è cambiato: pensare con intelligenza, agire con rapidità.

Pubblicato il 19 settembre 2025

Luca Berlanda

Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- Ora il WCOA combina la selezione delle materie prime e quella dei contratti per una strategia più completa.
- A determinare le preferenze giornaliere sono tre fattori: momentum dei prezzi, backwardation trasversale e momentum in termini di inclinazione della curva.
- Il ribilanciamento giornaliero garantisce una risposta più rapida al mutare delle condizioni di mercato.
- Regole intelligenti in termini di contratti ottimizzano il roll yield per le materie prime non stagionali e selezionano contratti stagionali per le commodity pertinenti.
- Il risultato: rendimenti più elevati, volatilità inferiore e drawdown minori rispetto al BCOM e alla versione precedente del WCOA.
- Prodotti correlati WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

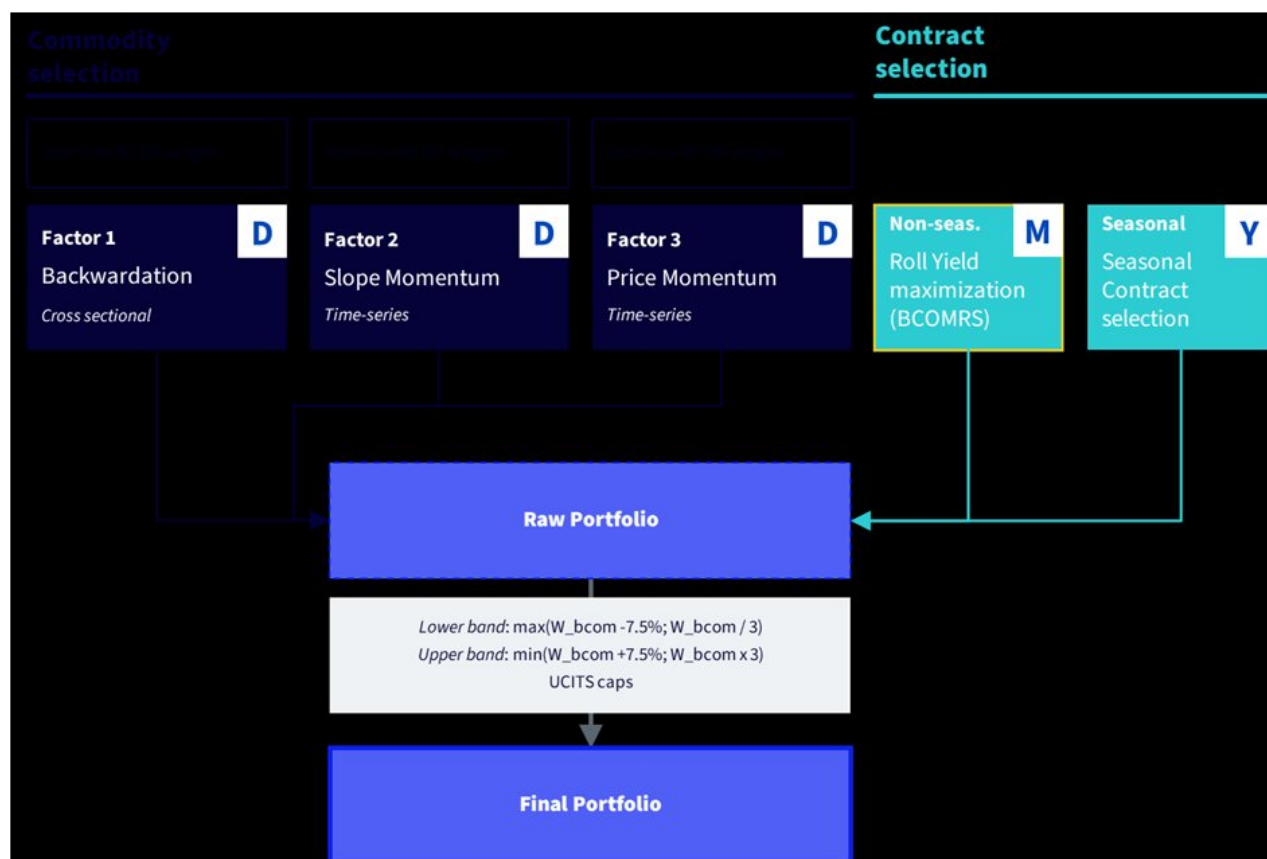
Quali sono i motivi del cambiamento?

Quando abbiamo lanciato per la prima volta il [WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF \(WCOA\)](#), il nostro obiettivo era chiaro: ridurre uno dei principali ostacoli agli investimenti in materie prime, ovvero i costi di rollover, ottimizzando la selezione dei contratti lungo la curva dei future. L'ottimizzazione ha funzionato bene: l'indice total return sottostante del WCOA1 ha sovraperformato il Bloomberg Commodity Total Return Index del 12,2% dal suo lancio2.

Ma l'attuale contesto macroeconomico, caratterizzato da un rischio di inflazione persistente, frequenti attriti nell'offerta e dinamiche di curva più rapide, spinge gli investitori ad adottare un approccio più libero e basato sulla ricerca, che non sia eccessivamente legato al benchmark. Abbiamo aggiornato il WCOA per mantenere lo stesso ampio universo del Bloomberg Commodity Index (BCOM), aggiungendo però un quadro basato su fattori che consente di sovraperponderare e sottoperponderare le materie prime, nonché di selezionare i contratti in modo più intelligente, il tutto con controlli di rischio disciplinati integrati nella struttura dell'indice.

Cosa è cambiato?

Figura 1: Come funziona la nuova strategia



Fonte: WisdomTree. “D” significa “Ribilanciamento giornaliero”, “M” significa “Ribilanciamento mensile” e “Y” significa “Ribilanciamento annuale o semestrale”. “Non-seas.” significa “Materie prime non stagionali”. “Seasonal” significa “Materie prime stagionali”. “BCOMRS” significa “Metodologia Bloomberg Roll Select”.

In precedenza, il WCOA si concentrava esclusivamente sulla selezione dei contratti. Il WCOA aggiornato unisce la selezione dei contratti a quella delle materie prime (vedi Figura 1), offrendo uno strumento più completo. I miglioramenti possono essere riassunti in tre cambiamenti chiave:

- **importanza attualmente attribuita alla selezione delle materie prime** - invece di replicare passivamente le ponderazioni del BCOM, il WCOA modifica sistematicamente quella di ciascuna materia prima utilizzando segnali basati su fattori;
- **miglioramento della selezione dei contratti** - la strategia ora distingue tra commodity stagionali e non stagionali. Per le prime, il contratto future in cui si investe è il cosiddetto “contratto stagionale”, ovvero il mese di consegna che si allinea con i cicli prevedibili di domanda e offerta, consentendo alla strategia di cogliere i premi stagionali;
- **ribilanciamento giornaliero** - l'indice non attende più il ribilanciamento annuale. I segnali vengono aggiornati e implementati quotidianamente, consentendo alla strategia di reagire alle condizioni di mercato in rapida evoluzione;

- **fasce di rischio e vincoli:** i limiti massimi e minimi garantiscono che le scelte rimangano diversificate, evitando scommesse estreme rispetto al BCOM, pur consentendo esposizioni significative sulla base dei fattori³.

Selezione delle materie prime: i tre fattori

Una delle principali innovazioni della nuova strategia risiede nel modo in cui il WCOA alloca tra le materie prime. La strategia parte dalle ponderazioni del Bloomberg Commodity Index (BCOM) per poi applicare tre fattori, fondati su studi accademici, che hanno dimostrato di generare rendimenti superiori:

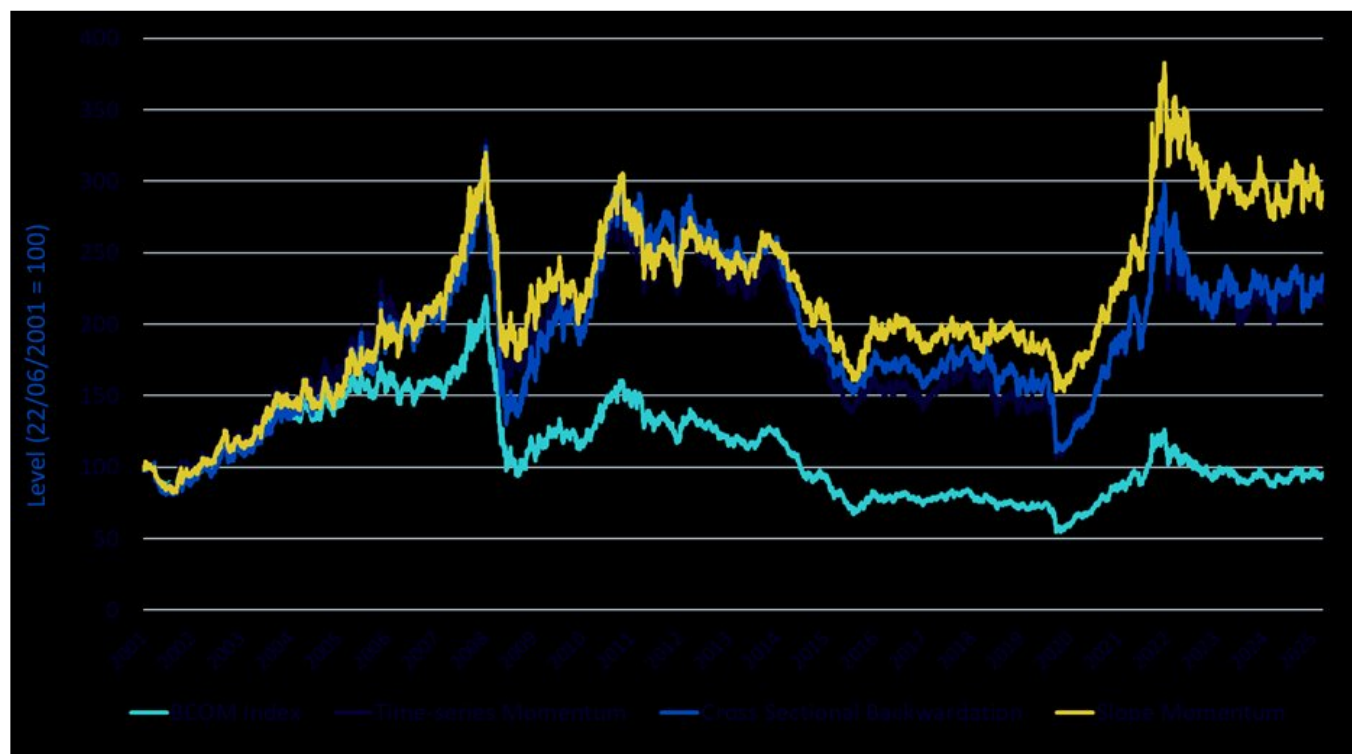
- **momentum dei prezzi** - sovrapponderazione delle materie prime con un andamento dei prezzi positivo nel tempo e sottoponderazione di quelle con un andamento meno favorevole. Il momentum riflette sia il comportamento degli investitori sia la lentezza delle risposte dell'offerta. Si tratta di uno dei fattori più consolidati nei mercati finanziari e la sua applicazione alle materie prime è naturale: i Commodity Trading Advisor (CTA), che prendono il nome proprio dalle materie prime, si affidano da tempo al momentum delle serie temporali come strategia core;
- **backwardation trasversale** - favorisce le materie prime con una backwardation più marcata (prezzi front month superiori a quelli a più lungo termine), spesso segno di un equilibrio tra domanda e offerta e di rendimenti attesi più elevati. Al contrario, le materie prime in contango sono sistematicamente sottoponderate;
- **momentum in termini di inclinazione della curva** - individua le materie prime le cui curve dei future stanno passando in backwardation (o il cui contango si sta attenuando). Queste sono sovrapponderate, mentre quelle che stanno passando a un contango più accentuato sono sottoponderate, contribuendo a cogliere le distorsioni di mercato a breve termine.

Ciascun fattore produce un segnale per ogni materia prima, con una scala compresa tra -1 e +1, dove i valori positivi indicano posizioni sovrapponderate e quelli negativi indicano posizioni sottoponderate. Combinando equamente i tre segnali, la strategia diversifica le fonti di alfa tra fattori che mutano lentamente (backwardation trasversale), a medio termine (momentum dei prezzi) e che reagiscono rapidamente (momentum in termini di inclinazione della curva), riducendo la dipendenza da un singolo stile. Ogni fattore viene ribilanciato quotidianamente.

Un caso particolare è quello dell'oro e dell'argento, i cui segnali vengono calcolati ma non applicati, assegnando ai relativi fattori un valore di base neutro. Di conseguenza, essi fungono da coperture implicite contro il rischio all'interno del portafoglio: la loro allocazione relativa diminuisce quando altre materie prime mostrano segnali positivi forti e vengono quindi sovrapponderate. Al contrario, quando le commodity sostenute da segnali forti sono poche, l'oro e l'argento acquisiscono una ponderazione relativa maggiore, fornendo un orientamento difensivo durante i periodi di più ampio stress dei mercati.

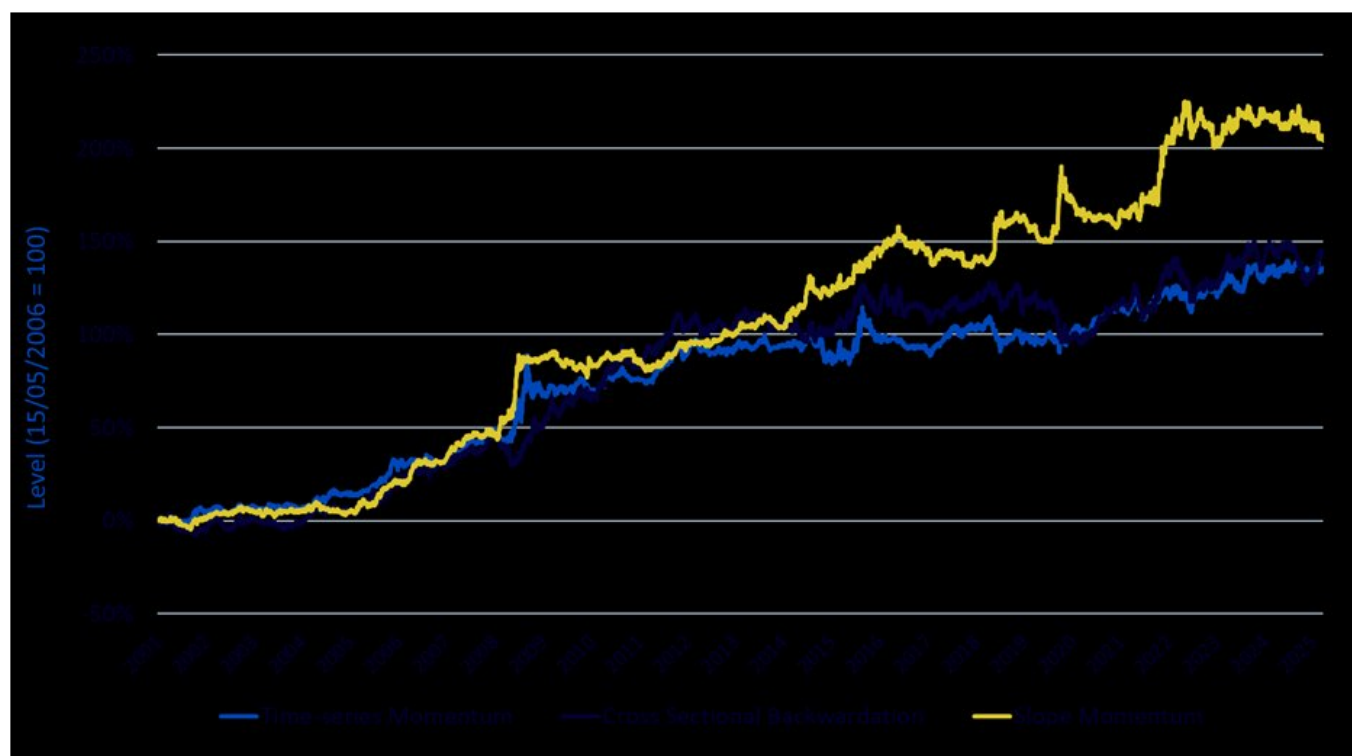
I due grafici in basso mostrano il comportamento di ciascun fattore nel tempo, in termini assoluti (Figura 1) e relativi (Figura 2) rispetto al BCOM⁴. Come si può chiaramente vedere, negli ultimi 25 anni i tre fattori hanno generato rendimenti sostanzialmente superiori.

Figura 2: Rendimenti in eccesso generati dai fattori relativi alle materie prime – performance assoluta



Fonti: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 22 giugno 2001 al 10 settembre 2025. I calcoli si basano su indici di tipo excess return e includono dati da test retrospettivi. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Figura 3: Rendimenti in eccesso generati dai fattori relativi alle materie prime – performance relativa rispetto al BCOM



Fonti: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 22 giugno 2001 al 10 settembre 2025. I calcoli si basano su indici di tipo excess return e includono dati da test retrospettivi. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Selezione più intelligente dei contratti lungo la curva

Le curve dei future forniscono informazioni preziose non solo sulla performance delle materie prime, ma anche sul comportamento dei singoli contratti.

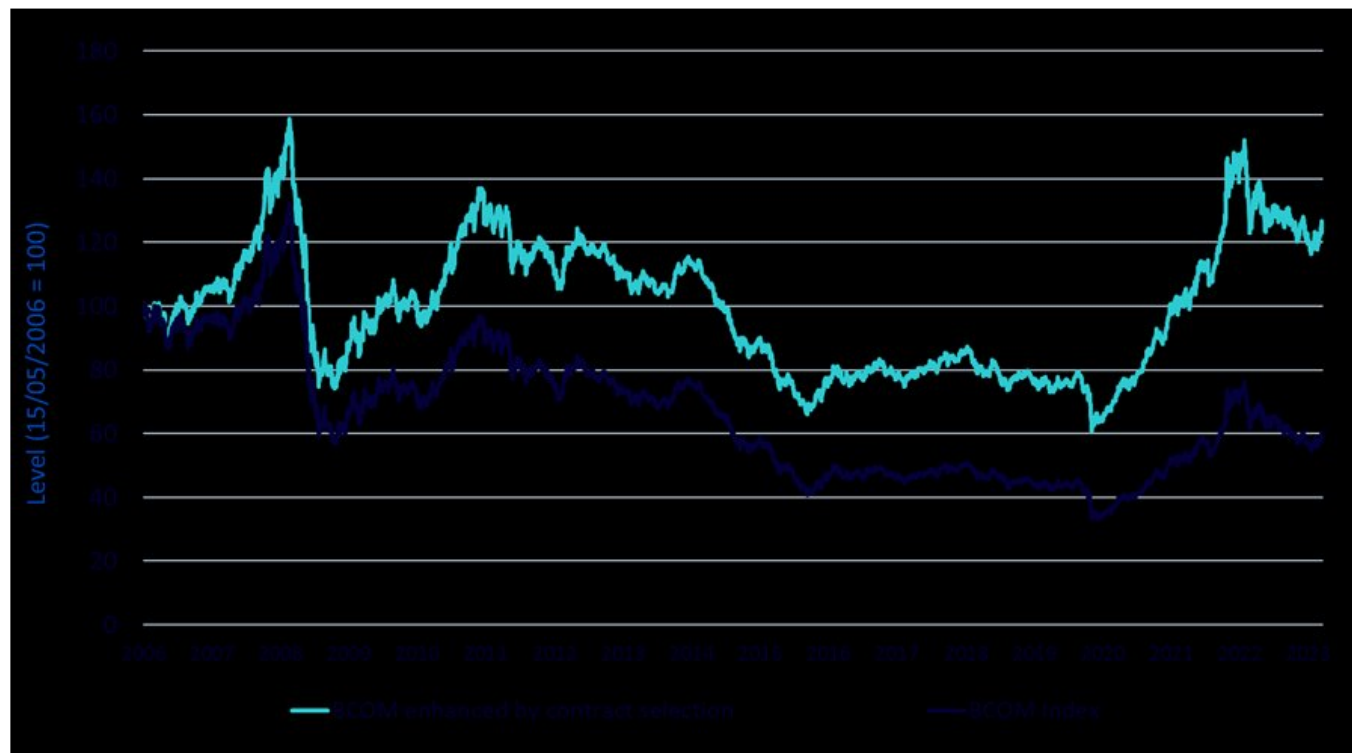
Per le commodity non stagionali, la strategia continua a seguire una filosofia di massimizzazione del roll yield attraverso la metodologia Roll Select (BCOMRS) di Bloomberg. Ogni mese, si seleziona il contratto con il roll yield più interessante, con un limite massimo di nove mesi per la scadenza. Questo garantisce un posizionamento efficiente lungo la curva, migliorando ulteriormente il profilo di carry della strategia.

Per le materie prime stagionali, come il gas naturale o i prodotti agricoli, la strategia punta al cosiddetto “contratto stagionale”, ovvero il contratto future il cui mese di consegna è in linea con cicli prevedibili di domanda e offerta. Tale approccio evita di selezionare un contratto con un roll yield elevato in cui il segnale è determinato dalla stagionalità piuttosto che da una reale tensione del mercato. Allo stesso tempo, consente alla strategia di cogliere il premio stagionale spesso creato da una forte pressione di copertura. Poiché tale premio solitamente si erode con l'avvicinarsi della scadenza, la metodologia passa in modo proattivo al contratto stagionale successivo due mesi prima della stessa, garantendo di riuscire a cogliere il premio senza che questo sia diluito dalla convergenza dei fondamentali.

Insieme, le regole implementate permettono una gestione ottimale sia delle materie prime stagionali che di quelle non stagionali. Il grafico in basso (Figura 4) confronta il Bloomberg Commodity Index con una

versione migliorata che mantiene le stesse ponderazioni del BCOM, ma sostituisce le scelte standard del BCOM relativamente ai contratti con la metodologia di selezione utilizzata nella nuova strategia⁵.

Figura 4: Impatto della selezione dei contratti – metodologia migliorata rispetto al BCOM



Fonti: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 15 maggio 2006 al 10 settembre 2025. I calcoli si basano su indici di tipo excess return e includono dati da test retrospettivi. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

In sintesi: performance della strategia

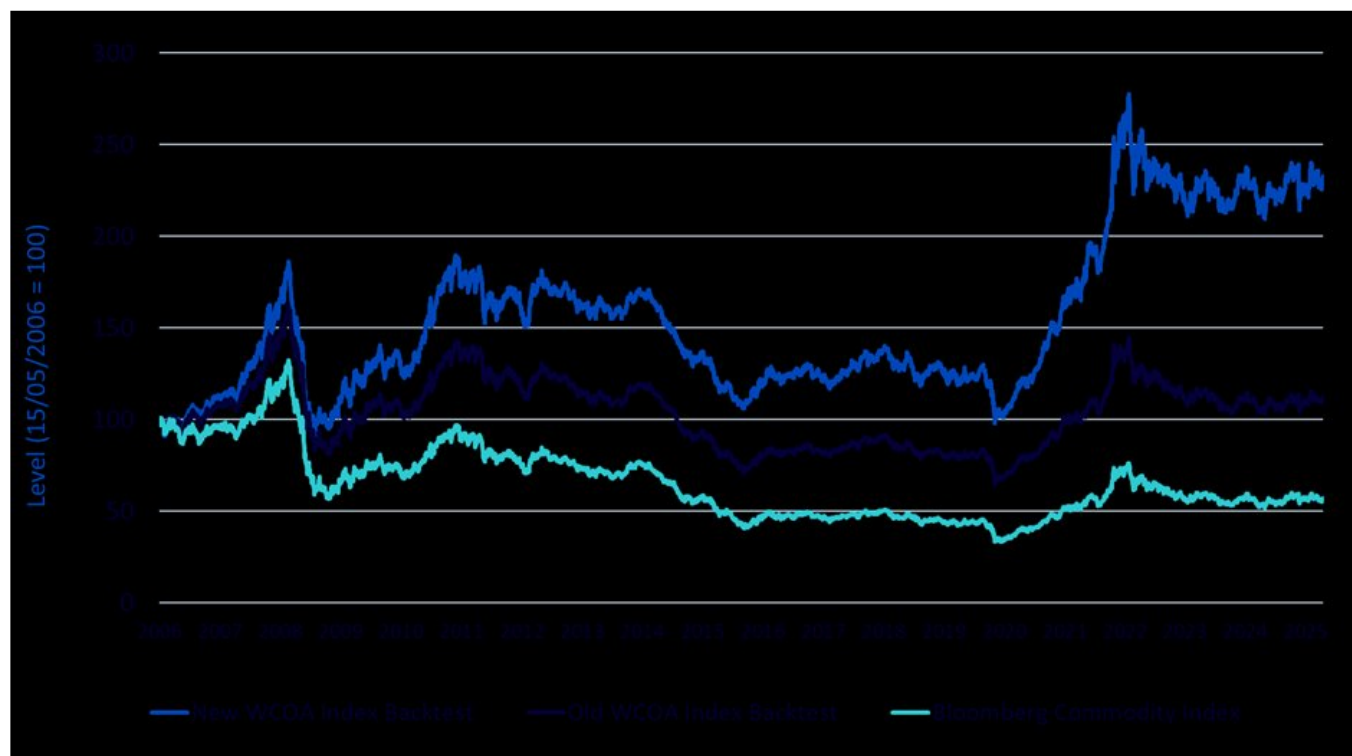
Il nuovo WCOA combina due motori complementari in un unico quadro disciplinato: selezione delle materie prime e selezione dei contratti.

Partendo dalle ponderazioni del BCOM, tre fattori, ovvero momentum dei prezzi, backwardation trasversale e momentum in termini di inclinazione della curva, correggono quotidianamente le allocazioni. I limiti massimi e minimi preservano la diversificazione delle posizioni, garantendo che nessuna commodity venga esclusa e consentendo un'esposizione significativa relativamente ai fattori.

Allo stesso tempo, la selezione dei contratti ottimizza il carry: massimizzazione del roll yield per le materie prime non stagionali e contratti stagionali per quelle stagionali al fine di cogliere i relativi premi.

Come si vede nella Figura 5 e 6, questo produce un chiaro miglioramento della performance accompagnato da una minore volatilità (15,7% annualizzato per l'indice excess return del WCOA rispetto al 16,5% del BCOM) e un drawdown massimo notevolmente inferiore (-51,1% rispetto a -75,0%). Il miglioramento è evidente anche rispetto alla precedente strategia del WCOA.

Figura 5: Risultati complessivi della strategia: rendimenti più elevati, volatilità inferiore, drawdown minori



Fonti: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 15 maggio 2006 al 10 settembre 2025. I calcoli si basano su indici di tipo excess return e includono dati da test retrospettivi. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Figura 6: Performance della strategia

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

In breve, il WCOA si è evoluto da indice di materie prime con ottimizzazione dei contratti a strategia basata su fattori e selezione intelligente dei contratti che unisce la ricerca accademica alla disciplina quotidiana, e che ora viene ribilanciata ogni giorno per rimanere al passo con la rapida evoluzione dei mercati. In altre parole: stessa esposizione alle materie prime, ma ora con strumenti più intelligenti e reazioni più rapide.

1Optimized Roll Commodity Total Return Index (ticker di Bloomberg: EBCIWTT Index).

227 aprile 2016.

3Si applicano due tipi di limiti: assoluti e relativi. I limiti assoluti sono $\pm 7,5\%$ rispetto a ciascuna ponderazione del BCOM. I limiti relativi sono compresi tra un terzo e tre volte la ponderazione del BCOM, garantendo che nessuna materia prima venga mai esclusa.

4La performance di ciascun fattore è ottenuta moltiplicando la ponderazione di ogni materia prima del BCOM per 1 più il segnale della materia prima (significa che le ponderazioni delle materie prime con segnale 1 raddoppierà, mentre quelle delle commodity con segnale -1 si azzererà), prima di adattare le

ponderazioni.

5Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Le materie prime non stagionali sono greggio WTI, greggio Brent, rame (COMEX), caffè, alluminio, piombo, nichel, zinco, gasolio. Le materie prime stagionali sono olio di soia, mais, cotone, diesel ULS, grano HRW, bovini vivi, suini magri, gas naturale, soia, zucchero, farina di soia, grano SRW, benzina, benzina RBOB. Per quanto riguarda l'oro e l'argento, si investe nel contratto BCOM front month.

Important Risks Related to this Article

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland. **Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito. Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta. Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento. Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi. Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o

distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile. Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali. WisdomTree Issuer ICAV

I prodotti trattati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile con separazione patrimoniale tra i comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese in forma di Veicolo di gestione patrimoniale collettivo irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer è costituita in forma di Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") di diritto irlandese ed emette una classe di azioni separata ("Azioni") rappresentativa di ogni fondo. Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors". La descrizione sintetica dei [diritti degli investitori](#) associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica. Per gli Investitori in Svizzera – Investitori Qualificati Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati. Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICO) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti. **Per Investitori Maltese:** Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.