

# Esposizione intelligente alle materie prime

Pubblicato il 31 maggio 2024

**Luca Berlanda**

Associate Director, Quantitative Research at WisdomTree in Europe

## Principali insegnamenti

- Le broad commodity, guidate dai metalli preziosi, hanno registrato un forte rimbalzo da marzo 2024, alimentato dalle tensioni geopolitiche e dalle difficoltà che hanno investito la fornitura di petrolio.
- I metalli preziosi e industriali hanno mostrato una certa resilienza nel contesto della ripresa economica globale e della crescita del settore manifatturiero, sostenuti da catene di approvvigionamento limitate.
- Lanciato nel 2021, il WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF (PCOM) è stato progettato per offrire agli investitori un'esposizione intelligente alle materie prime, integrando oro e argento fisici.
- I metalli preziosi fisici hanno costantemente sovraperformato la loro controparte sintetica. Di conseguenza, il PCOM ha registrato una sovraperformance costante rispetto ai principali concorrenti, che ha largamente contribuito ai suoi rendimenti ottimizzati.
- Prodotti correlati WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF – USD Acc Scopri di più

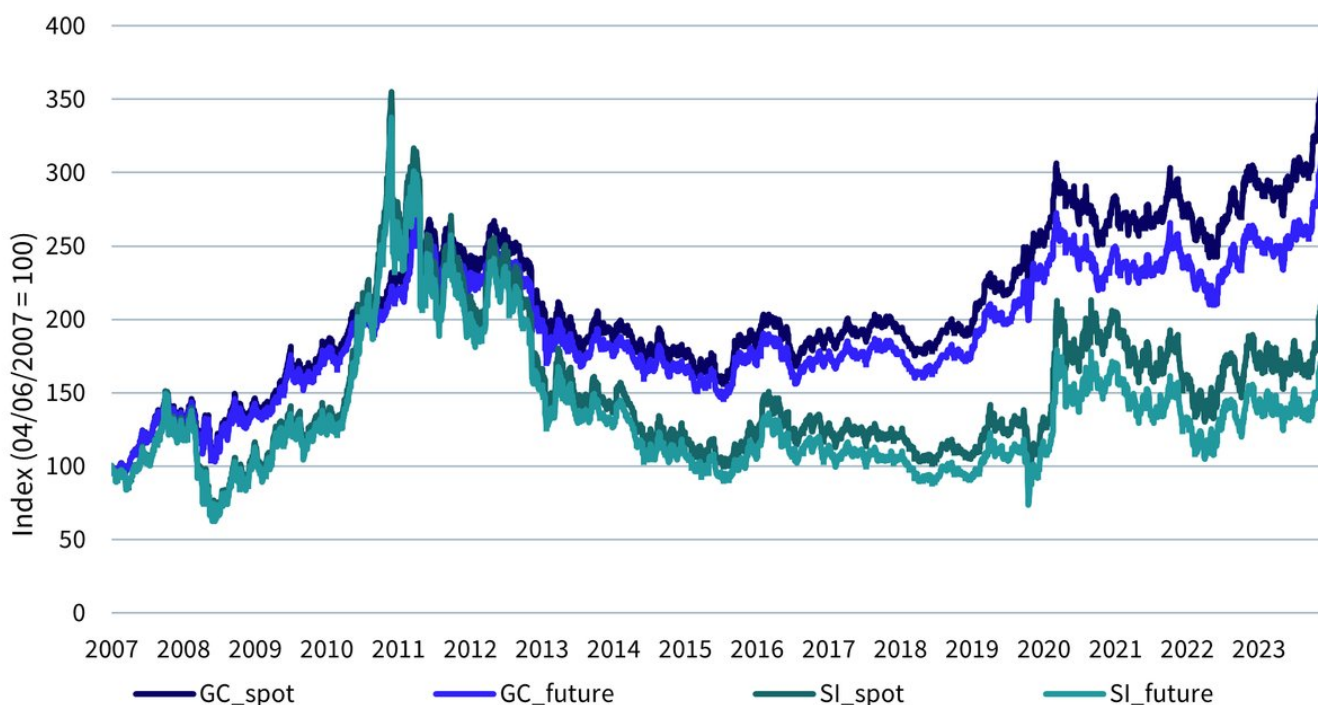
Le broad commodity stanno vivendo un periodo di rinascita iniziata alla metà di marzo 2024, annullando le perdite dei sei mesi precedenti. Il rimbalzo è stato guidato dai metalli preziosi, a cui si sono aggiunti quelli industriali e l'energia. L'aumento dei rischi geopolitici ha spinto l'oro ai suoi massimi storici. L'escalation della guerra tra Israele e Iran minaccia di compromettere il flusso di petrolio e si aggiunge alle difficoltà della zona del Mar Rosso, determinando un aumento dei relativi prezzi. Mentre le tensioni geopolitiche hanno danneggiato altri asset ciclici, come le azioni, i prezzi delle materie prime si sono dimostrati resilienti nonostante la minaccia che incombe sull'approvvigionamento per via delle tensioni.

L'argento ha seguito la scia dell'oro. La tenuta dell'economia globale, con il settore manifatturiero che sembra essere in ripresa, ha sicuramente favorito l'argento e i metalli industriali. I produttori di metalli industriali hanno reagito alla precedente debolezza dei prezzi rallentando gli investimenti in capitali e, in alcuni casi, chiudendo la produzione. Ad esempio, diversi produttori di nichel in Australia hanno interrotto le attività. Le fonderie di rame in Cina hanno congiuntamente deciso di ridurre la produzione a causa della scarsa disponibilità del minerale. Queste carenze evidenti stanno aiutando i prezzi dei metalli a impostare una base dalla quale poi risalire. Il contango di oro e argento rimane stabile, nonostante i segnali della relativa scarsità. In parte, questo si deve al fatto che le scorte in superficie (compresi gli investimenti in lingotti) sono consistenti.

## Un'esposizione intelligente ai metalli preziosi

Nel 2021 WisdomTree ha lanciato un prodotto con l'obiettivo di offrire un modo ottimizzato per ottenere esposizione alle materie prime: il [WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF \(PCOM\)](#). Offrendo una soluzione innovativa, questo ETF è progettato per gli investitori che desiderano migliorare la propria performance nelle materie prime riducendo al minimo i tracking error rispetto al Bloomberg Commodity Total Return Index (BCOMTR Index). La proposta del PCOM è semplice. Sostituisce l'esposizione sintetica all'oro e all'argento del Bloomberg Commodity Index (BCOM) con un'esposizione fisica. Da un punto di vista operativo, il fondo unisce un'esposizione sintetica alla componente "ex-precious metals" del Bloomberg Commodity Index a un'esposizione fisica a oro e argento attraverso investimenti in ETP con copertura fisica. Scopri di più sulla struttura del prodotto nel [nostro post](#).

**Figura 1: Il premio fisico**

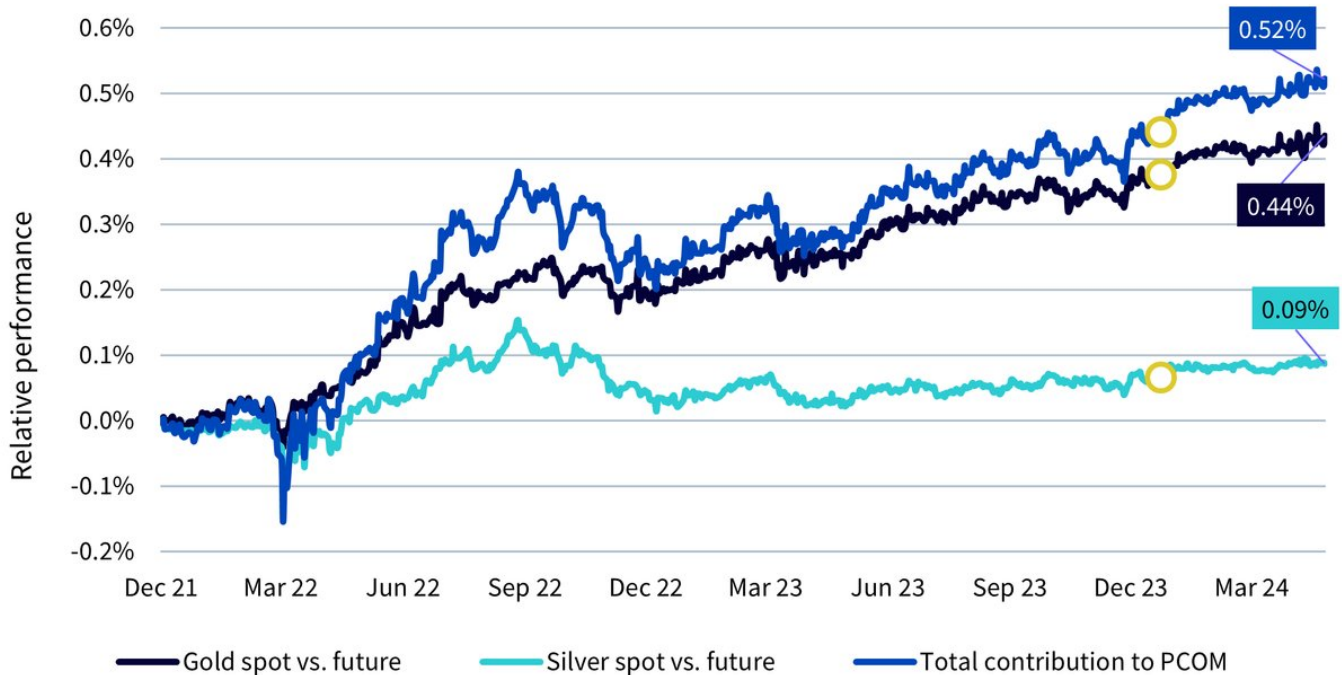


Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: 04/06/2007; data di fine: 30/04/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nella nostra [analisi precedente](#) abbiamo mostrato come, negli ultimi 15 anni, un investimento in oro e argento fisici avrebbe sovraperformato le controparti sintetiche in modo costante. La figura 1 mostra la sovraperformance storica del prezzo spot dei due metalli rispetto a un'esposizione sintetica fully funded. Dal 2007, l'oro e l'argento fisici hanno costantemente sovraperformato le loro controparti sintetiche, e lo hanno fatto in regimi di mercato molto diversi. La sovraperformance fisica storica è stata, in media, pari a +0,96% per l'oro e +1,28% per l'argento, garantendo al PCOM una performance aggiuntiva di circa 17 punti base all'anno<sup>1</sup>.

Ma che dire della performance dal lancio dell'ETF? Come mostrato nella Figura 2, l'ottimizzazione ha aggiunto 52 pb alla performance del prodotto, valore che è in linea con quanto suggerito dalla nostra analisi precedente (e anche leggermente migliore). Questo accade raramente nel mondo degli investimenti, in cui le strategie spesso "non si replicano" fuori campione.

**Figura 2: L'ottimizzazione fisica**



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: 03/12/2021; data di fine: 30/04/2024. Il punto giallo rappresenta l'inizio del 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

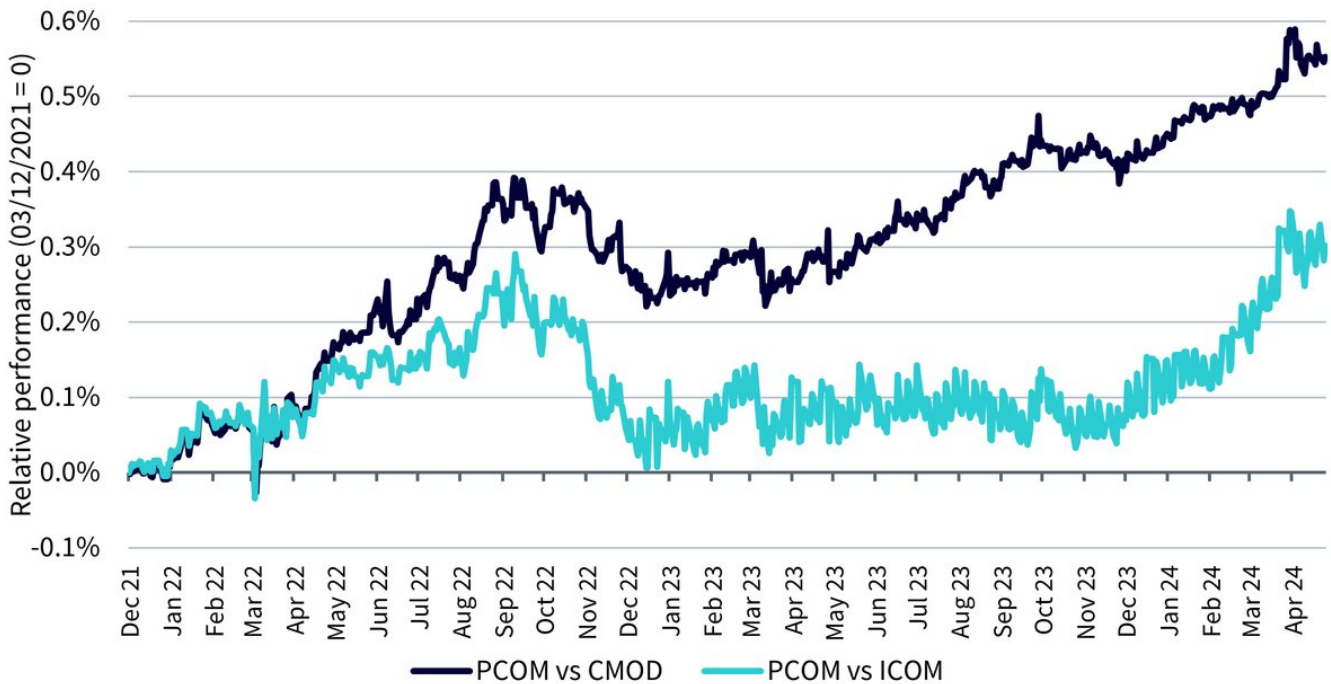
### PCOM e concorrenti a confronto

Questo ha determinato una sovraperformance del PCOM rispetto ai suoi due principali concorrenti per massa gestita (AUM), ossia:

- l'iShares Diversified Commodity Swap UCITS ETF (ICOM);
- l'Invesco Bloomberg Commodity UCITS ETF (CMOD).

A differenza del PCOM, questi due prodotti "tradizionali" investono in un paniere di materie prime basato completamente su future che replicano il Bloomberg Commodity Index. La Figura 3 mostra la performance relativa del PCOM rispetto a quella di ICOM e CMOD.

**Figura 3: PCOM e concorrenti a confronto**



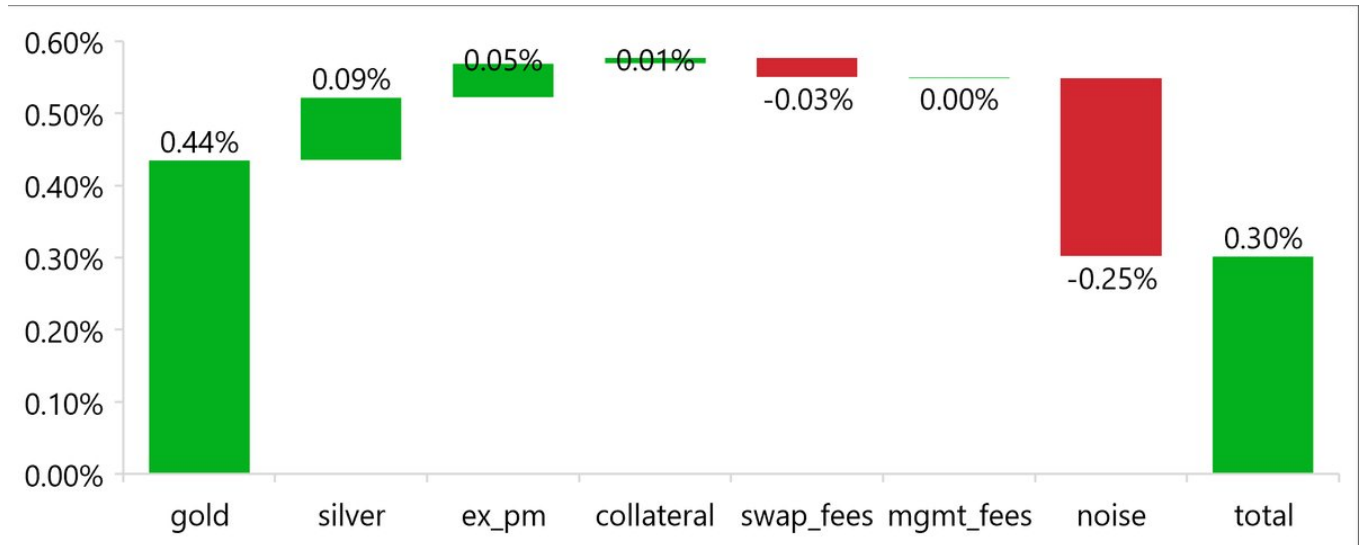
Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: 03/12/2021; data di fine: 30/04/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Ad eccezione dell'ultimo trimestre del 2022, la sovraperformance del PCOM rispetto ai suoi due principali concorrenti è stata piuttosto costante, soprattutto per quanto riguarda il CMOD. In particolare, la performance relativa rispetto a quest'ultimo rispecchia l'ottimizzazione cumulativa complessiva che la sostituzione dei metalli preziosi sintetici con quelli fisici avrebbe dovuto apportare. Questo suggerisce che l'idea di investimento presentata nel paragrafo precedente è effettivamente ben implementata nel PCOM. Per capire meglio come, diamo un'occhiata alla ripartizione di tale performance relativa.

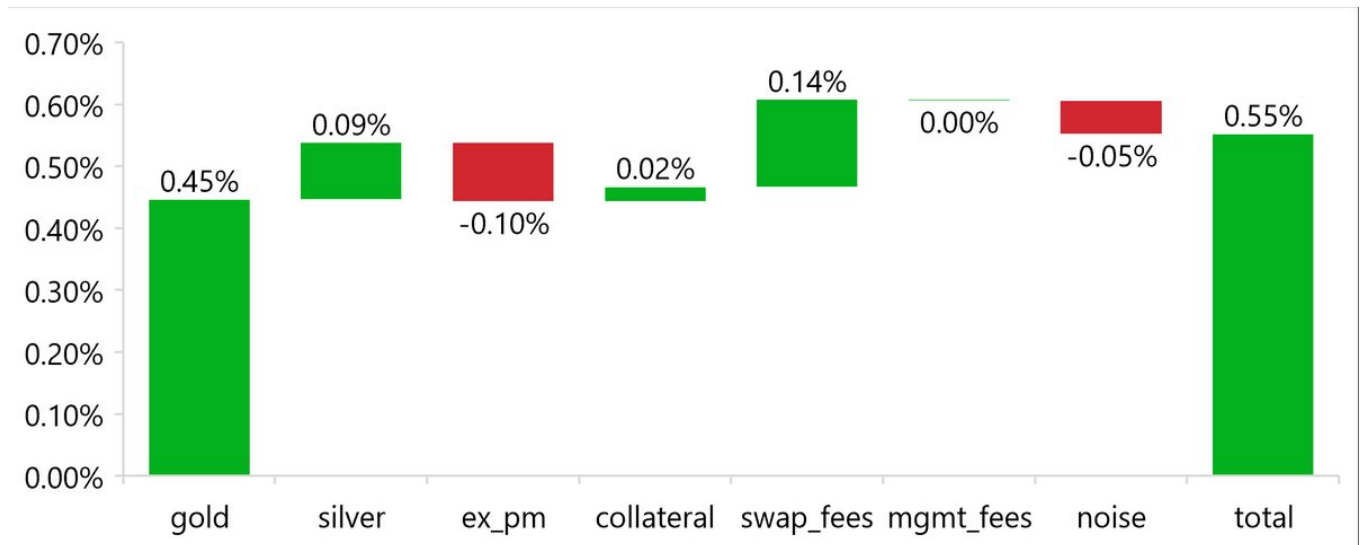
Le figure 4 e 5 mostrano, in base alle informazioni in nostro possesso, la performance attribution (in dollari) del rendimento del PCOM rispetto a quello del CMOD e dell'ICOM, rispettivamente. Il confronto presuppone che la garanzia dei tre ETF sia la stessa e inizia dall'avvio del PCOM (03/12/2022), terminando il 30/04/2024.

La principale fonte di performance è rappresentata dall'oro spot, che ha aggiunto circa 45 punti base (pb) alla performance relativa. Poi viene l'argento, con +9 pb. Il differenziale delle commissioni di swap ha aggiunto 14 punti base al CMOD e ne ha tolti 3 all'ICOM2. Per concludere, la componente ex-precious metal ha sottratto 10 pb.

Quindi, ci aspettiamo una sovraperformance di circa 60 pb per il CMOD e 55 pb per l'ICOM. Il dato reale, tuttavia, è leggermente inferiore, come rappresentato dall'ultima barra relativa al "disturbo" (noise). La sovraperformance rimane comunque molto forte: **55 pb rispetto al CMOD e 30 pb rispetto all'ICOM.**

**Figura 4: PCOM e ICOM a confronto**

Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: 03/12/2021; data di fine: 30/04/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

**Figura 5: PCOM e CMOD a confronto**

Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: 03/12/2021; data di fine: 30/04/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nell'analisi precedente abbiamo ipotizzato che il PCOM e i suoi concorrenti condividano la stessa garanzia<sup>3</sup>, quindi possiamo supporre che una porzione, se non la maggior parte, della performance non spiegabile di questa componente di "disturbo" derivi da una diversa performance della stessa. Due delle ragioni che spiegherebbero le diverse performance della garanzia sono:

1. prestito titoli<sup>4</sup> - prestito della garanzia in cambio di una commissione;

2. composizione della garanzia e, in particolare, durata - negli ultimi due anni, più breve è stata la durata della garanzia, migliore è stata la sua performance.

In generale, riteniamo prudente non impegnarci nel prestito titoli per evitare inutili rischi di controparte e cerchiamo di mantenere la garanzia dei prodotti il più semplice possibile. La conclusione è chiara: **sostituire l'argento e l'oro basati su future con metalli preziosi fisici migliora la performance.**

### **Conclusione**

Nonostante le tensioni geopolitiche, le broad commodity hanno registrato un rimbalzo a partire da marzo 2024, trainate dai metalli preziosi, da quelli industriali e dall'energia. L'obiettivo primario del PCOM è sovraperformare il BCOM e i prodotti che lo replicano nel lungo periodo, migliorando la performance attraverso l'utilizzo di metalli preziosi fisici al posto di un'esposizione sintetica. In base alla nostra analisi storica, l'ETF lo sta raggiungendo: l'oro e l'argento fisici superano le loro controparti sintetiche e il PCOM ha costantemente superato il prodotto che replica il BCOM sin dal suo lancio.

1 Questo numero tiene conto della ponderazione dell'oro e dell'argento all'interno del BCOM.

2 Il PCOM paga una commissione di swap di 12 pb solo sulla parte del portafoglio relativa ai metalli preziosi. Per l'ICOM, la commissione di swap media ponderata è di 8,77 pb.

3 La metodologia di "dollar attribution" può dare origine a un contributo non nullo anche se la performance sottostante è la stessa. Ecco perché, anche se abbiamo ipotizzato la stessa performance per la garanzia, il contributo è leggermente positivo. Lo stesso vale per la componente ex-precious metals.

4 Come riportato sul sito web di iShares, ICOM effettua il prestito titoli sulla propria garanzia.

## Important Risks Related to this Article

### IMPORTANT INFORMATION

**Marketing communications issued in the European Economic Area (“EEA”):** This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

**Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA:** This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as “WisdomTree” (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

**For professional clients only. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.**

An investment in exchange-traded products (“ETPs”) is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this

document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

### **WisdomTree Issuer ICAV**

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer is organised as

an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities ("UCITS") under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares") representing each fund. Investors should read the prospectus of WT Issuer ("WT Prospectus") before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled »Risk Factors¼ for further details of risks associated with an investment in the Shares.

### **WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF**

"Bloomberg®" and the Bloomberg Commodity Index(es)<sup>SM</sup> referenced herein are service marks of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates, including Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), the administrator of the indices (collectively, "Bloomberg") and have been licensed for use for certain purposes by WisdomTree UK Limited and its permitted affiliates including WisdomTree Management Limited and WisdomTree Issuer ICAV (together, WisdomTree). Bloomberg is not affiliated with WisdomTree, and Bloomberg does not approve, endorse, review, or recommend the WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF. Bloomberg does not guarantee the timeliness, accurateness, or completeness of any data or information relating to the index(es).

### **Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors**

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: **https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports**

Some of the sub-funds referred to in this document may not have not been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority (“FINMA”). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent.

**For Investors in Malta:** This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

**For Investors in Monaco:** This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.