Strategie a rendimento definito: un confronto tra gli ETF autocallable a rendimento definito e gli ETF buffer

Pubblicato il 9 novembre 2026

Jack Roberts
Fund Manager

Punti chiave

- Solitamente gli ETF buffer prevedono un limite massimo ai guadagni e assorbono una parte iniziale delle perdite su un periodo di riferimento di un anno; di conseguenza, per garantire un rendimento positivo, hanno generalmente bisogno che i mercati salgano.
- Gli autocallable possono offrire un rendimento predefinito quando i mercati salgono, rimangono stabili o, nelle strutture difensive, scendono in misura moderata. La loro durata potenzialmente più lunga, spesso sei anni, dà ai mercati più tempo per riprendersi dai cali intermedi.
- Gli autocallable tendono ad avere una maggiore esposizione al premio al rischio di volatilità e di asimmetria. Gli investitori sono esposti all'intero calo rispetto al livello iniziale dell'indice se il mercato chiude al di sotto della barriera di protezione del capitale.

Sia gli ETF buffer che gli ETF autocallable a rendimento definito offrono agli investitori la possibilità di modificare i rendimenti che ottengono dai mercati azionari, ma i loro approcci e ruoli all'interno di un portafoglio sono diversi.

Gli ETF buffer permettono di solito di partecipare all'apprezzamento del mercato azionario fino a un limite massimo prestabilito, assorbendo al contempo una parte iniziale delle perdite nel periodo di riferimento, solitamente di un anno. Gli investitori si fanno carico delle perdite che superano il buffer, mentre i guadagni rimangono limitati al massimo prestabilito anche se il mercato continua a salire. Di conseguenza, per generare un rendimento positivo, gli ETF buffer richiedono in genere che i mercati salgano nel periodo di riferimento.

Gli autocallable offrono un rendimento predefinito se il mercato sottostante soddisfa determinate condizioni alle date di osservazione, consentendo di generare rendimenti quando i mercati salgono o rimangono stabili e, nelle versioni difensive, anche quando subiscono un calo moderato. Hanno in genere una durata potenziale più lunga, spesso di sei anni, ma possono maturare in anticipo se le condizioni vengono soddisfatte: da qui il nome “autocallable”. La barriera di protezione del capitale viene generalmente valutata solo alla scadenza finale, dando ai mercati il tempo di riprendersi dai cali intermedi se la performance azionaria risulta scarsa nel breve termine.

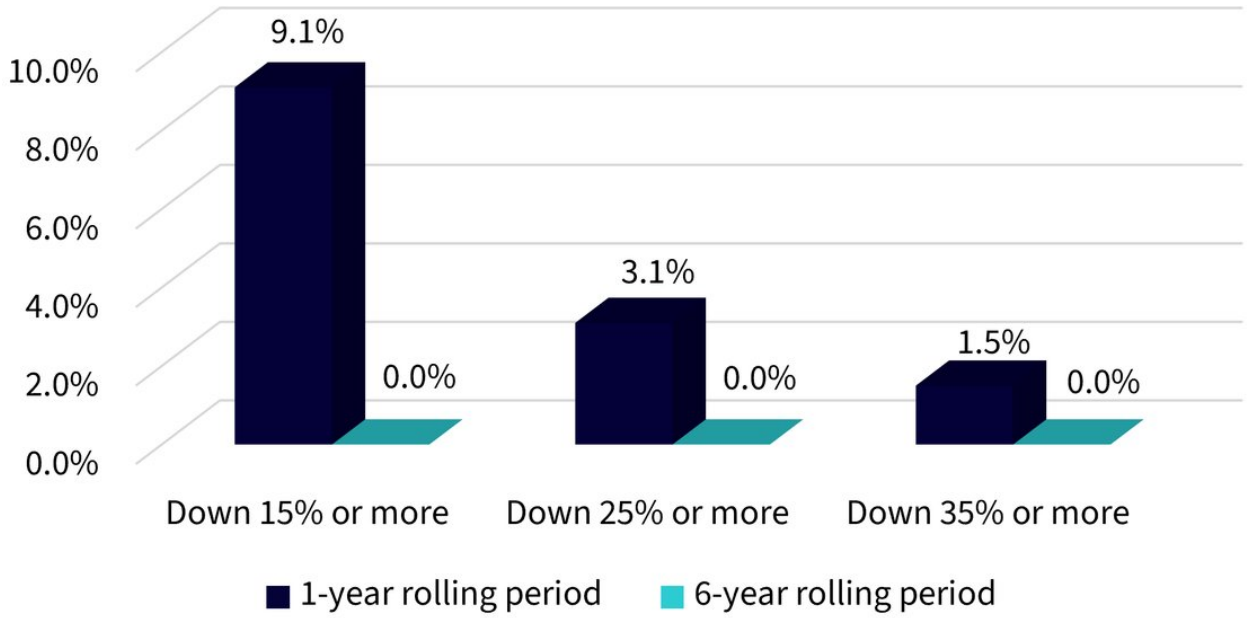
Oltre alla durata massima, un’altra differenza significativa tra le strategie è il livello e la forma della protezione dai ribassi: un buffer assorbe la prima parte di un calo del mercato, mentre un autocallable può utilizzare una barriera di protezione che consente un ribasso più ampio prima che il rimborso del capitale ne risenta. Tuttavia, se il mercato chiude al di sotto della stessa, gli investitori sono esposti all’intero calo rispetto al livello iniziale dell’indice.

Queste strategie riescono davvero a sfruttare i premi al rischio?

Entrambe le strategie sfruttano i premi al rischio azionario, di volatilità e di asimmetria, anche se in misura diversa a causa della struttura dei rispettivi payoff.

Il premio al rischio azionario è il rendimento aggiuntivo che gli investitori si aspettano di ottenere rispetto ai tassi privi di rischio in cambio dell’assunzione del rischio del mercato azionario. I buffer in genere valutano i risultati su un anno, mentre gli autocallable hanno spesso durate massime più lunghe, di solito sei anni. Questo può dare ai mercati più tempo per riprendersi dai cali intermedi nel breve termine, permettendo alla crescita e alla ripresa delle azioni a lungo termine di rafforzare il risultato dell’investimento autocallable.

Figura 1: Frequenza storica dei cali dei mercati azionari globali



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Calcoli effettuati utilizzando l'MSCI World Index (MXWO Index) e i dati relativi ai rendimenti in USD. Dal 31 dicembre 1969 al 30 settembre 2026. Rendimenti mobili sovrapposti calcolati a intervalli mensili. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La Figura 1 utilizza l'intera serie storica disponibile dell'MSCI World Index, coprendo un arco temporale di oltre 50 anni. In questo orizzonte, i titoli azionari globali hanno registrato un calo del 15% o più nel 9,1% dei periodi di un anno, raggiungendo o superando la protezione offerta da un buffer del 15%, mentre non sono stati osservati ribassi di tale entità in periodi di sei anni. Un autocallable con una barriera di rendimento finale posta il 25% al di sotto del livello iniziale dell'indice potrebbe offrire il rendimento predefinito anche se i mercati registrassero una performance peggiore di qualsiasi risultato osservato su un periodo di sei anni nel campione storico. Una barriera di protezione del capitale posta il 35% al di sotto del livello iniziale offrirebbe un ulteriore margine di ribasso prima che il relativo rimborso ne risenta. Questi risultati aiutano a capire perché un'esposizione prolungata al premio al rischio azionario e la durata potenzialmente più lunga di un autocallable possano portare a risultati migliori.

Il **premio al rischio di volatilità** riflette la differenza tra la volatilità scontata nelle opzioni (volatilità implicita) e quella successivamente registrata dai mercati (volatilità realizzata). Storicamente, la volatilità implicita è stata in media superiore alla volatilità realizzata, offrendo una remunerazione a chi vende opzioni, sebbene durante i periodi di tensione sui mercati la volatilità realizzata possa superare quella incorporata nei prezzi delle opzioni e determinare perdite consistenti.

Sfruttare il premio al rischio di volatilità è paragonabile alla vendita di una copertura assicurativa in cui i premi sono generalmente fissati a un livello superiore ai risarcimenti attesi per remunerare l'assicuratore che si è assunto il rischio. Sia gli autocallable che i buffer offrono al mercato protezione contro i ribassi, ma presentano profili di rialzo differenti per generare i rispettivi rendimenti. In un buffer, l'investimento partecipa all'apprezzamento del mercato azionario fino a un limite massimo predefinito. Questa partecipazione ai

rialzi compensa parte dell'esposizione corta alla volatilità derivante dall'esposizione ai ribassi di un buffer. Il rendimento predefinito di un autocallable non richiede generalmente un apprezzamento del mercato e la sua struttura di payoff comporta tipicamente una maggiore esposizione corta netta alla volatilità al momento dell'emissione. Gli autocallable tendono pertanto ad avere una maggiore esposizione al premio al rischio di volatilità come potenziale fonte di rendimento.

Gli autocallable possono inoltre beneficiare di una maggiore asimmetria della volatilità, per cui la protezione contro ribassi più consistenti tende a presentare una volatilità implicita più elevata. Un buffer potrebbe assorbire il primo 15% di un calo del mercato, mentre un autocallable potrebbe rimborsare integralmente il capitale a condizione che, alla scadenza, l'indice non si trovi a un livello inferiore di oltre il 35% rispetto a quello iniziale. Tuttavia, se chiude al di sotto di tale barriera, gli investitori sono esposti all'intero calo rispetto al livello iniziale dell'indice. Questa struttura con barriera permette agli autocallable di monetizzare la protezione, relativamente costosa, contro i ribassi più profondi in modo diverso dai buffer, aumentando in genere i potenziali rendimenti attraverso un **premio al rischio di asimmetria**.

Valutare le strategie all'interno di portafogli multi-asset

Per gli investitori che si aspettano una performance ragionevolmente positiva dei mercati azionari nel corso dell'anno a venire, gli ETF buffer possono rappresentare uno strumento utile per partecipare a tale crescita, assorbendo al contempo una prima parte di eventuali ribassi. I rendimenti positivi rimangono subordinati all'apprezzamento del mercato, ma il buffer può consentire agli investitori di mantenere più agevolmente l'esposizione azionaria anche quando sono preoccupati per la possibilità di subire perdite moderate.

Gli autocallable offrono un profilo di rendimento diverso all'interno di un portafoglio, con rendimenti predefiniti spesso compresi tra il 6% e il 10% all'anno, raggiungibili in mercati stabili o, a seconda della struttura, in moderato calo. Questo può integrare gli investimenti che richiedono un rialzo per ottenere buoni risultati, offrendo la possibilità di generare rendimenti paragonabili a quelli delle azioni nel lungo periodo e di sovraperformare quando i mercati registrano progressi limitati. Tuttavia, i rendimenti sono limitati al livello predefinito e gli investitori rimangono esposti all'intero ribasso del mercato sottostante se le condizioni di rimborso del capitale non vengono soddisfatte.

Sia le strategie buffer che autocallable possono essere implementate attraverso portafogli diversificati con scadenze scaglionate, distribuendo gli investimenti tra diverse date di accesso e scadenze per contribuire a ridurre la dipendenza da un unico punto di ingresso nel mercato. Tuttavia, la durata potenziale generalmente più lunga degli autocallable può consentire un'ulteriore diversificazione attraverso una distribuzione più ampia dei punti di ingresso nel tempo.

I portafogli di autocallable a gestione attiva possono diversificare l'esposizione tra diversi indici azionari sottostanti, barriere di protezione del capitale, scadenze e controparti. Attraverso l'esposizione al premio al rischio azionario, di volatilità e di asimmetria, le strategie autocallable a rendimento definito mirano ad aumentare la probabilità di conseguire i rendimenti target in una gamma più ampia di condizioni dei mercati azionari. Questi fondi ed ETF possono pertanto offrire una fonte di diversificazione che sostiene i

rendimenti del portafoglio senza dipendere necessariamente da un apprezzamento sostenuto dei mercati azionari.

Caratteristiche principali	ETF buffer	ETF autocallable a rendimento definito
Profilo di rendimento	Partecipa ai guadagni del mercato azionario fino a un limite massimo specificato	Offre un rendimento predefinito al verificarsi di determinate condizioni di mercato
Condizioni per un rendimento positivo	In genere presuppone un rialzo dei mercati azionari nel periodo di riferimento	Può generare rendimenti in mercati in rialzo o laterali e, a seconda della struttura, anche in mercati in moderato calo
Orizzonte temporale tipico	Di solito un periodo di riferimento di un anno	Spesso una durata massima di sei anni, con possibilità di scadenza anticipata se vengono soddisfatte le condizioni di autocall
Protezione dai ribassi	Assorbe una parte iniziale delle perdite di mercato, ad esempio il primo 15% di un calo	Può rimborsare integralmente il capitale a condizione che l'indice sottostante chiuda a un livello pari o superiore a una barriera di protezione, ad esempio il 35% al di sotto del suo livello iniziale
Perdite oltre la protezione	Gli investitori si fanno carico delle perdite che superano il buffer	Se l'indice chiude al di sotto della barriera di protezione del capitale, gli investitori sono esposti all'intero calo rispetto al livello iniziale
Valutazione della protezione	Il buffer si applica alla performance nel periodo di riferimento specificato	La barriera di protezione viene generalmente valutata solo alla scadenza finale, lasciando tempo per recuperare dai cali intermedi
Limitazione del potenziale di rialzo	I guadagni sono limitati al tetto massimo specificato	I rendimenti sono limitati al livello predefinito, anche in caso di rialzi sostanziali dei mercati azionari
Esposizione ai premi al rischio	Accesso al premio al rischio azionario, di volatilità e di asimmetria, con la partecipazione ai rialzi che compensa parte dell'esposizione corta alla volatilità	Accesso agli stessi premi al rischio, generalmente con una maggiore esposizione corta netta alla volatilità al momento dell'emissione e un approccio diverso alla monetizzazione dell'asimmetria nei ribassi

Potenziale ruolo nel portafoglio	Mantenere la partecipazione alla crescita dei mercati azionari, attenuando al contempo una prima parte delle perdite	Integrare gli investimenti che dipendono dall'apprezzamento del mercato, con la possibilità di generare rendimenti quando i mercati registrano progressi limitati
Diversificazione tra diversi punti di ingresso	Gli investimenti possono essere scaglionati tra diverse date di ingresso e scadenze	Anche in questo caso, gli investimenti possono essere scaglionati, con durate potenziali più lunghe che consentono una distribuzione più ampia dei punti di ingresso nel tempo

A scopo puramente illustrativo. I limiti massimi effettivi, i buffer, i rendimenti predefiniti, le barriere e le scadenze variano a seconda della strategia e della struttura.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

La presente documentazione è stata redatta da WisdomTree e dalle sue affiliate e non costituisce previsione, ricerca, consulenza di investimento, raccomandazione, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o ad adottare qualsivoglia strategia di investimento. Le opinioni espresse sono aggiornate alla data di redazione della documentazione e possono cambiare a seconda del variare delle condizioni. Le informazioni e le opinioni riportate nella presente documentazione derivano da fonti proprietarie e non proprietarie. Pertanto, WisdomTree, le sue affiliate o i suoi incaricati, dipendenti o agenti non garantiscono la correttezza e l'affidabilità delle stesse e declinano qualsiasi responsabilità derivante da errori e omissioni (ivi compresa la responsabilità nei confronti di qualunque persona per negligenza). Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. **I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.**

Alcune informazioni qui contenute (le "Informazioni") provengono/sono protette da copyright di MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, o loro affiliate ("MSCI"), o da fornitori di informazioni (insieme, le "Parti MSCI"), e potrebbero essere state utilizzate per calcolare punteggi, segnali o altri indicatori. Le Informazioni sono destinate esclusivamente all'uso interno e non possono essere riprodotte o divulgate, integralmente o parzialmente, senza previa autorizzazione scritta. Le Informazioni non possono essere utilizzate per, né costituiscono, un'offerta di acquisto o vendita, o una promozione o raccomandazione, di alcun titolo, strumento finanziario o prodotto, strategia di negoziazione o indice, né devono essere considerate un'indicazione o una garanzia di performance future. Alcuni fondi possono basarsi sugli indici MSCI o esservi collegati e MSCI può ricevere un compenso basato sul patrimonio in gestione del fondo o su altri parametri. MSCI ha istituito una barriera informativa tra la ricerca sugli indici e determinate Informazioni. Nessuna Informazione può, di per sé, essere utilizzata per stabilire quali titoli acquistare o vendere o per determinare i tempi di acquisto o vendita. Le Informazioni sono fornite nella loro forma attuale ("tali quali") e l'utente si assume l'intero rischio derivante da qualsiasi uso che ne possa fare o che possa consentire ad altri di farne. Nessuna Parte MSCI garantisce o assicura l'originalità, l'esattezza e/o la completezza delle Informazioni e ciascuna di esse declina espressamente tutte le garantire esplicite o implicite. Le Parti MSCI non si assumono alcuna responsabilità per errori o omissioni in relazione a qualsiasi Informazione contenuta nel presente documento, né sono tenute a rispondere di danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o di altro genere (compreso il mancato lucro) anche se informate del possibile verificarsi degli stessi.