

Ottenere il massimo dall'investimento in commodity ottimizzando l'esposizione ai contratti

Pubblicato il 13 marzo 2024

Luca Berlanda

Associate Director, Quantitative Research at WisdomTree in Europe

Principali insegnamenti

- Le broad commodity sono un ottimo elemento di diversificazione per il portafoglio e negli ultimi anni hanno dimostrato di offrire un'eccellente copertura contro l'inflazione¹.
- Il WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF (WCOA) fornisce una strategia di rolling ottimizzato.
- Tale strategia ha il netto vantaggio di offrire rendimenti migliori nel lungo periodo, una volatilità più contenuta, un rischio di drawdown inferiore e una migliore capacità di gestire gli shock rispetto alle semplici strategie front-month, come il Bloomberg Commodity Index
- Prodotti correlati WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

Le broad commodity sono un ottimo elemento di diversificazione per il portafoglio e negli ultimi anni hanno dimostrato di offrire un'eccellente copertura contro l'inflazione². Il modo in cui si implementa un investimento in materie prime può fare una grande differenza in termini di performance, caratteristiche relative al rischio e capacità di affrontare gli shock. In questo post confrontiamo una strategia ottimizzata e un benchmark standard sulle commodity per scoprire che, per coloro che effettuano investimenti a lungo termine, la strategia ottimizzata è superiore in molti aspetti.

Il Bloomberg Commodity Index (BCOM) è considerato l'indice di riferimento per le materie prime in Europa, in quanto replica un'ampia varietà di commodity, con selezione e ponderazione basate sulla liquidità dei future sottostanti. Il BCOM si concentra sul segmento più liquido delle curve dei future, intorno all'estremità anteriore delle stesse. Tuttavia, investire nel primo o nel secondo contratto può essere piuttosto costoso, a seconda della forma della curva dei future. In particolare, quando è in contango (storicamente la forma "normale" delle curve dei future), il cosiddetto costo del carry può ostacolare la performance. Molto spesso le curve dei future sulle materie prime in contango sono concave, quindi il costo implicito del carry tende a essere più elevato verso la parte anteriore.

EBCI: sovraperforma ottimizzando la selezione dei contratti...

Il [WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF \(WCOA\)](#), che replica la performance dell'Optimized Roll Commodity Total Return Index (EBCIWTT), utilizza le stesse ponderazioni di partenza del BCOM, ma ottimizza la performance selezionando il contratto con il roll yield più elevato (o, viceversa, con il

costo di carry minore). La Figura 1 illustra come questa metodologia abbia storicamente influenzato la performance.



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

...con un profilo di rischio inferiore

Approfondiamo poi il profilo di rischio della strategia. Valuteremo se la ricerca di una performance migliore comporti un rischio maggiore. In particolare, esamineremo la volatilità mobile a tre anni e il drawdown massimo mobile a tre anni.

La Figura 2 mostra che la strategia ha avuto una volatilità tra il 3,5% e l'1,5% inferiore a quella del BCOM (cfr. l'area ombreggiata misurata sull'asse destro), con una volatilità di circa il 2,5% minore, in media, dall'avvio.

Figura 2: Volatilità mobile a tre anni

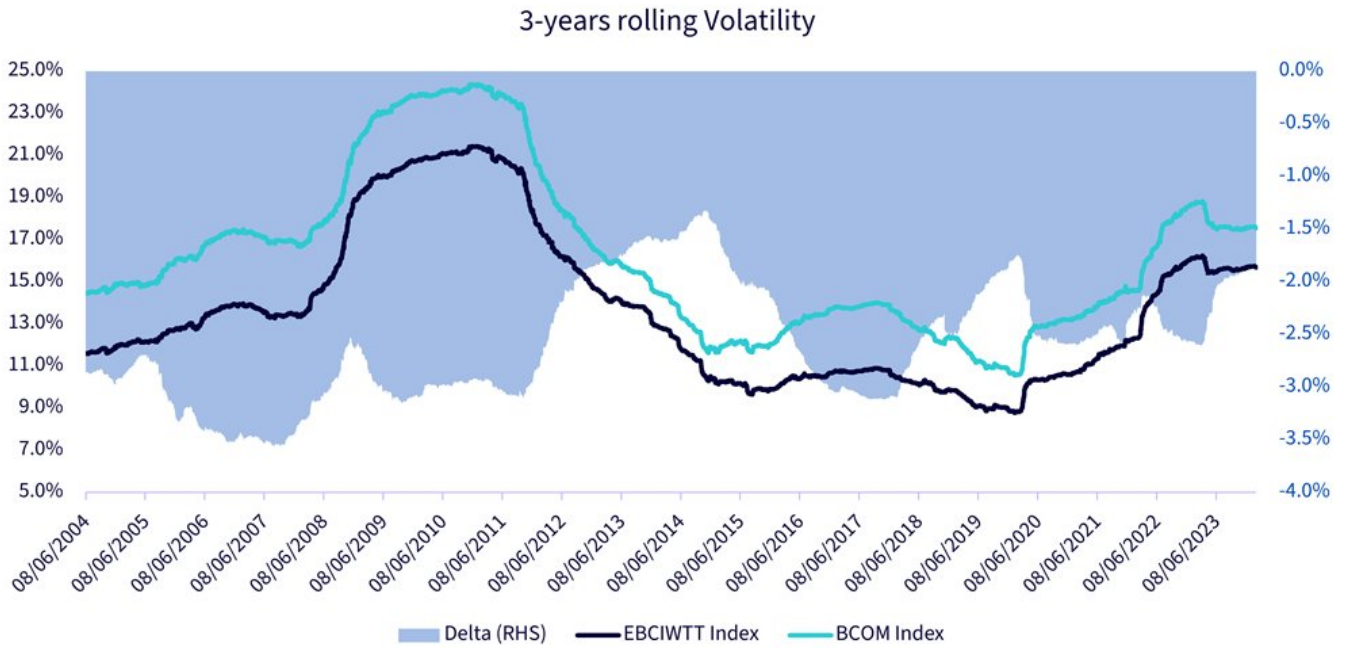
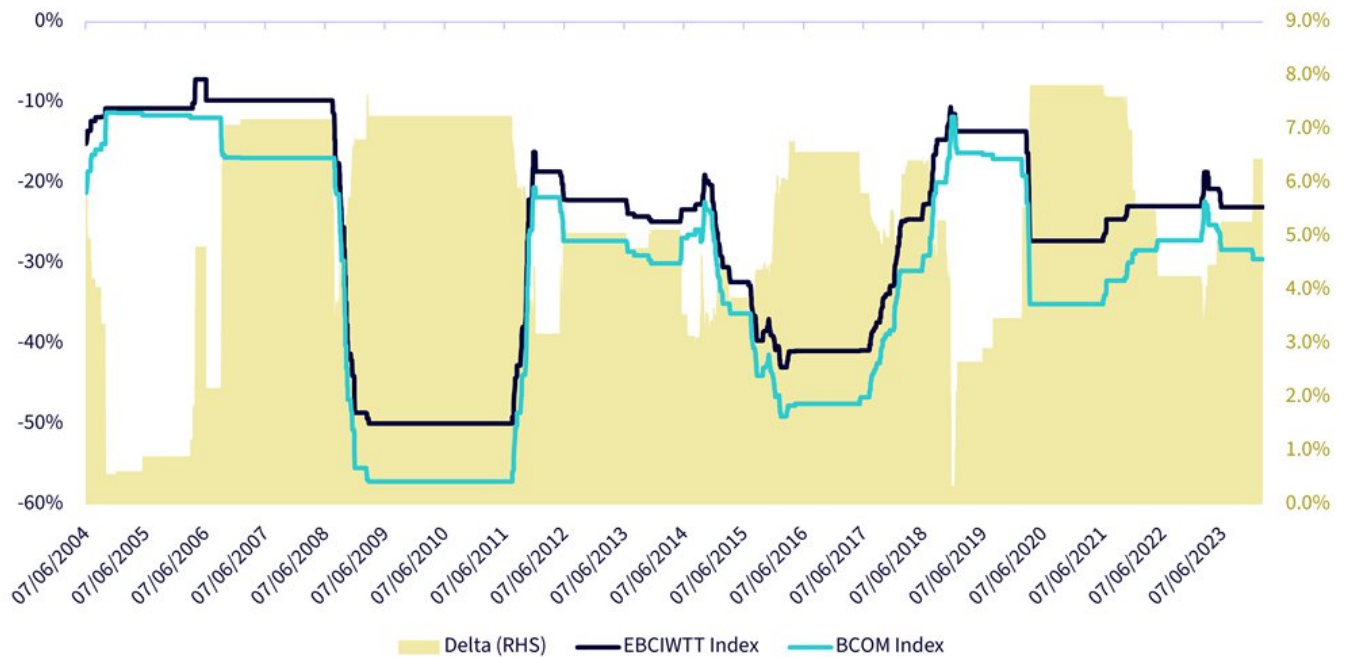


Figura 2 - Fonte: Bloomberg, WisdomTree. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il grafico 3 mostra che, in quasi tutti i periodi dal suo avvio, il drawdown massimo mobile a tre anni dell'EBCI è stato migliore di quello del BCOM. La differenza tra i drawdown ha raggiunto il 7% durante la pandemia di COVID, evidenziando la capacità della strategia ottimizzata di affrontare gli shock in modo più efficace.

Figura 3: Drawdown massimo mobile a tre anni

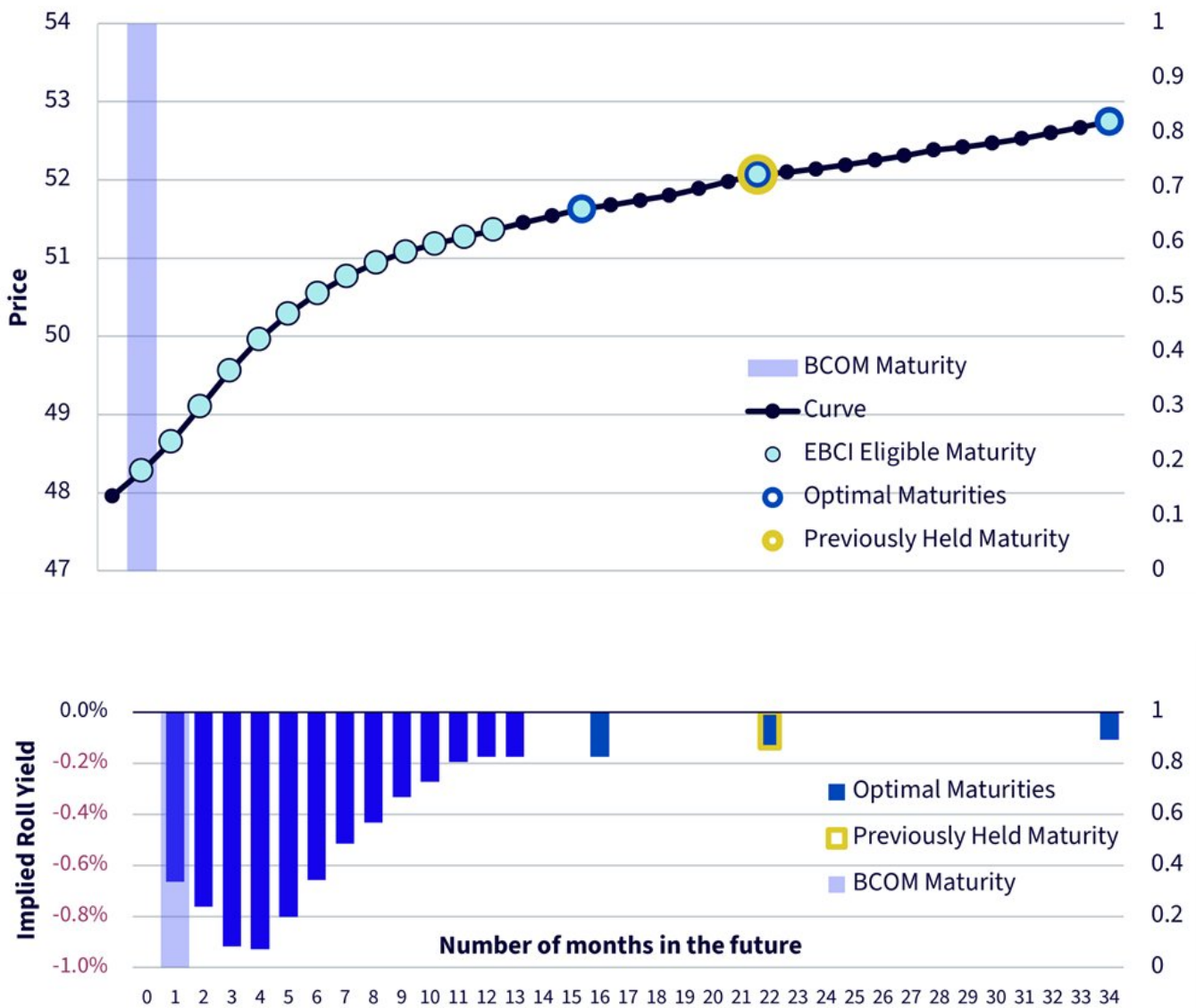


Fonte: Bloomberg, WisdomTree. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Metodologia di selezione dei contratti del WCOA

Analizziamo più a fondo in che modo l'EBCI ottiene questo risultato selezionando il contratto con il roll yield più elevato. Come abbiamo detto, solitamente la strategia seleziona la scadenza del contratto scegliendo quello con il roll yield implicito più elevato. Esaminiamo una curva dei future ipotetica (cfr. Figura 4). Di norma, il BCOM selezionerebbe le scadenze vicine alla parte anteriore della curva, come indica l'area ombreggiata di colore viola chiaro. Ma l'EBCIWTT può scegliere tra una serie di contratti, contrassegnati dai punti celesti. L'ammissibilità dei contratti dipende interamente da alcuni rigorosi requisiti di liquidità, ed è questo a rendere l'EBCIWTT un prodotto interessante da tale punto di vista.

Figura 4: Esempio illustrativo della selezione dei contratti



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

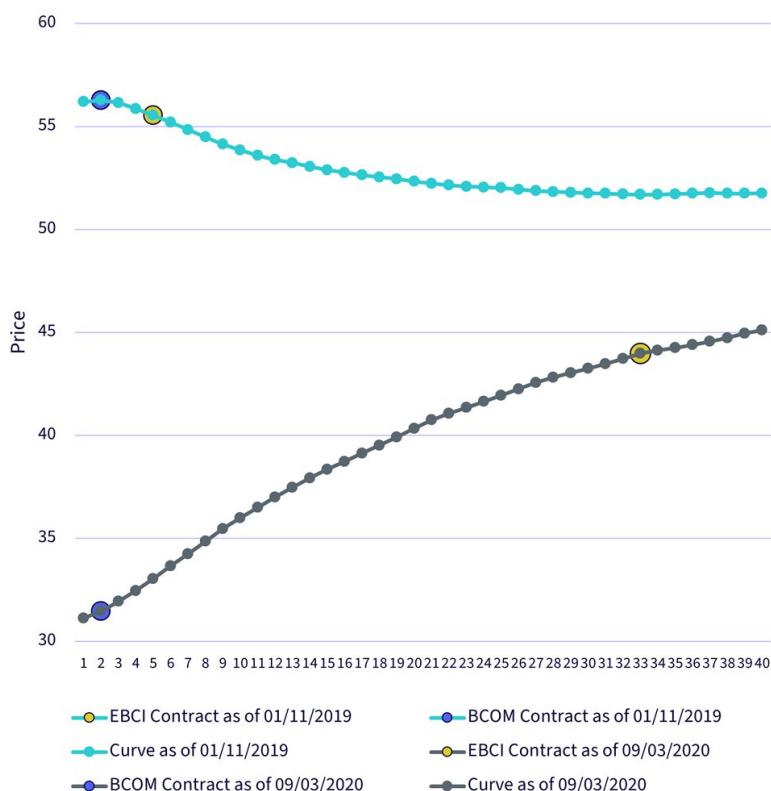
Per scegliere uno di questi contratti, la strategia esamina il roll yield implicito nella parte inferiore del grafico. **Il roll yield implicito è definito come il rendimento che si prevede di ottenere investendo in un determinato contratto, ipotizzando che la curva non cambi forma. In questo esempio, il contratto con il roll yield più elevato è quello più lontano.** Per alcuni contratti, tuttavia, al fine di limitare il turnover, la strategia cambia scadenza solo se quella che detiene non è tra i migliori n rendimenti impliciti (n è la "posizione nella classifica", e nell'esempio è impostata su tre). In questo caso, la scadenza precedentemente detenuta rientra nell'insieme ottimale, quindi manteniamo il relativo investimento anche se il suo rendimento implicito si colloca al secondo posto. Se la strategia avesse dovuto investire in un contratto più vicino a quello front month, sarebbe passata al contratto 34 mesi più avanti nella curva.

La strategia applica la stessa metodologia per tutte le materie prime del BCOM3. Tuttavia, l'insieme ottimale è diverso per ogni commodity e per alcune di esse è pari a uno (questo significa che se c'è un contratto idoneo sulla curva con un roll yield implicito migliore, al momento del ribilanciamento mensile si passerà a quel contratto).

Un esempio concreto: il petrolio greggio durante la pandemia di COVID

In precedenza abbiamo illustrato un esempio fittizio sul funzionamento della selezione dei contratti, ma ora vedremo un esempio reale per evidenziare quanto sia efficace nella pratica. Prendiamo il petrolio WTI (cfr. Figura 5) e analizziamo il periodo a cavallo della pandemia di COVID. Prima dell'esplosione del COVID, all'inizio di novembre 2019, la curva del petrolio WTI era in leggera backwardation e l'Optimised Roll Commodity Total Return Index (EBCIWTT) era prossimo al contratto front month della curva (ovvero il quinto). Lo scoppio della pandemia ha fatto crollare le aspettative sull'economia globale, trascinando al ribasso i prezzi del petrolio. Il 9 marzo 2020, giorno in cui l'EBCI ha iniziato il rolling del contratto sul petrolio, la curva si trovava in forte contango (cfr. la linea grigia nella Figura 2). La strategia è quindi passata al contratto che scadeva a dicembre 2022, ovvero più di due anni dopo. Al contrario, il BCOM è rimasto agganciato alla parte anteriore della curva. Successivamente, il prezzo spot ha continuato a precipitare, e con esso tutta la parte anteriore della curva, mentre quella posteriore è rimasta più salda. Poche settimane dopo il crollo dei prezzi, i prezzi spot sono rimbalzati, mentre la curva è rimasta in contango.

Figura 5: Curva dei future sul WTI



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

A quel punto la strategia BCOM ha recuperato un po' di terreno, ma senza raggiungere la performance perduta. Infine, la curva è tornata in backwardation alla fine del 2020, facendo tornare l'EBCIWTT nella parte anteriore della curva. La Figura 6 mostra la performance delle due strategie durante tale periodo. La linea blu rappresenta la strategia dell'EBCI per il solo WTI, mentre quella celeste si riferisce alla relativa strategia del BCOM. L'area grigia (RHS) corrisponde al delta in scadenza tra il contratto BCOM e il contratto EBCI.

Figura 6: Le scadenze flessibili contribuiscono alla sovraperformance delle strategie ottimizzate - esempio del petrolio



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

Conclusioni

Il [WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF \(WCOA\)](#) fornisce una strategia di rolling ottimizzata, che presenta il netto vantaggio di offrire rendimenti migliori nel lungo periodo, una volatilità più contenuta, un rischio di drawdown inferiore e una migliore capacità di gestire gli shock rispetto alle semplici strategie di tipo front-month, come il BCOM.

1 Cfr. [The Case for Investing in Broad Commodities](#)

2 Cfr. [The Case for Investing in Broad Commodities](#)

3 Ad eccezione di oro, argento, farina di soia e olio di soia, che non seguono la metodologia di rolling dinamico.

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.

Solo per clienti professionali. 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 illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (l'"Emittente WT"). L'Emittente WT è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e con separazione delle passività tra comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese come un veicolo di gestione patrimoniale collettiva irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). L'Emittente WT è costituito come Organismo d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") ai sensi del diritto irlandese ed emetterà una classe distinta di azioni (le "Azioni") per ciascun comparto. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente WT (il "Prospetto WT") prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato "Fattori di rischio", per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nelle Azioni.

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF

La metodologia e le regole che disciplinano l'Indice (in appresso la "Metodologia dell'Indice" e l'"Indice") sono di natura esclusiva e non possono essere riprodotte o diffuse senza il preventivo consenso scritto dello "Sponsor dell'Indice" (come **definito nel "Regolamento dell'Indice" disponibile su <http://www.wisdomtree.eu/home>**). Lo Sponsor dell'Indice, l'agente di calcolo dell'Indice (qualora tale soggetto sia diverso dallo Sponsor dell'Indice, in appresso l'"Agente di Calcolo dell'Indice") e, se del caso, il consulente per gli investimenti dell'Indice (in appresso il "Consulente per gli investimenti dell'Indice") non garantiscono l'assenza di errori o omissioni nel calcolo o nella divisione dell'Indice. La Metodologia dell'Indice si basa su determinate ipotesi, modelli di pricing e metodi di calcolo adottati dallo Sponsor dell'Indice, dall'Agente di Calcolo dell'Indice e, se del caso, dal Consulente per gli investimenti dell'Indice,

e può presentare alcune limitazioni intrinseche. Le informazioni elaborate sulla base di diversi modelli, metodi di calcolo o ipotesi possono condurre a risultati diversi. Non è consentito l'uso o la riproduzione della Metodologia dell'Indice in alcun modo, né lo Sponsor dell'Indice né alcuno dei suoi agenti può essere ritenuto responsabile di perdite di sorta, siano esse derivanti direttamente o indirettamente dall'uso dell'Indice o della Metodologia dell'Indice, o comunque relativamente ad essi. Lo Sponsor dell'Indice si riserva il diritto di modificare o adattare la Metodologia dell'Indice di volta in volta in conformità con le norme che disciplinano l'Indice e non si assume alcuna responsabilità per qualsiasi modifica o adattamento. Lo Sponsor dell'Indice e l'Agente di Calcolo dell'Indice non sono in alcun modo tenuti a continuare il calcolo, la pubblicazione o la diffusione dell'Indice e declinano ogni responsabilità per l'eventuale sospensione o interruzione del relativo calcolo qualora avvenga in conformità con le norme che disciplinano l'Indice. Lo Sponsor dell'Indice declinano ogni responsabilità relativa alla pubblicazione o all'utilizzo del livello dell'Indice in un dato momento. La Metodologia dell'Indice prevede alcuni costi insiti nella strategia a copertura, tra cui: costi di frizione, di replica e per pronti contro termine nella gestione dell'Indice. Tali costi (se presenti) possono variare nel tempo in base alle condizioni di mercato secondo quanto stabilito dallo Sponsor dell'Indice nella sua ragionevole attività commerciale. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti possono effettuare operazioni in derivati o emettere strumenti finanziari (insieme, in appresso, i "Prodotti") legati all'Indice. I Prodotti non sono in alcun modo sponsorizzati, sostenuti, venduti o promossi dallo sponsor di qualsiasi componente dell'indice (o parte di esso) che comprenda l'Indice (ciascuno di essi, in appresso, un "Indice di Riferimento"), che non sia affiliato con BNP Paribas (ciascuno di tali sponsor, in appresso, uno "Sponsor dell'Indice di Riferimento"). Lo Sponsor dell'Indice di Riferimento non rilascia alcuna dichiarazione, espressa o implicita, in merito ai risultati che potrebbero essere ottenuti con l'utilizzo del relativo Indice di Riferimento e / o la posizione in cui si trovi il relativo Indice di Riferimento in un determinato momento per qualsiasi data specifica o meno.

Gli Sponsor dell'Indice di Riferimento non possono essere ritenuti responsabili (per negligenza o altro) nei confronti di alcun individuo e per qualsiasi errore nel relativo Indice di Riferimento, e lo Sponsor di tale Indice di Riferimento non è soggetto ad alcun obbligo di notifica nei confronti di alcun soggetto riguardo a eventuali errori ivi contenuti. Nessuno Sponsor dell'Indice di Riferimento rilascia alcuna dichiarazione di alcun tipo, espressa o implicita, in merito al vantaggio di acquistare o assumere alcun rischio in relazione ai Prodotti. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti non hanno alcun diritto, né possono rivalersi, nei confronti dello Sponsor dell'Indice di Riferimento nel caso in cui un Indice di Riferimento non sia pubblicato contenga errori di calcolo, o in base a qualsiasi altro elemento correlato con un Indice di Riferimento, la sua produzione, la sua posizione o i suoi componenti. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti declinano ogni responsabilità nei confronti di altre parti per qualsiasi atto o omissione da parte di qualsiasi Sponsor dell'Indice di Riferimento in relazione al calcolo, all'adattamento o alla manutenzione del relativo Indice di Riferimento, e non sono affiliati né controllano alcun Indice di Riferimento o relativo Sponsor dell'Indice di Riferimento, o il calcolo, la composizione o la diffusione di un Indice di Riferimento. Seppure l'Agente di Calcolo dell'Indice dovesse ottenere informazioni relative a ciascun Indice di Riferimento da fonti disponibili al pubblico che ritiene affidabili, non verificherà in modo indipendente tali informazioni e, di conseguenza, nessuna dichiarazione, garanzia o impegno

(esplicito o implicito) è fatto e nessuna responsabilità è accettata dallo Sponsor dell'Indice o da alcuno dei suoi agenti o dall'Agente di Calcolo dell'Indice circa l'esattezza, la completezza e la tempestività delle informazioni relative a un Indice di Riferimento. Lo Sponsor dell'Indice e / o i suoi agenti possono rivestire, rispetto all'Indice e / o ai prodotti legati all'Indice, diversi ruoli, fra cui, a titolo esclusivamente esemplificativo, la posizione di market-maker, garante di copertura, emittente di componenti dell'Indice, Sponsor dell'Indice e / o Agente di Calcolo dell'Indice. Tali attività potrebbero comportare potenziali conflitti di interesse che potrebbero influenzare il prezzo o il valore di un prodotto.

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 Francesi

Le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.

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.