Come inserire gli investimenti a rendimento definito in un portafoglio

Pubblicato il 4 novembre 2026

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Ganchi Zhang
Quantitative Researcher

Punti chiave

- Un percorso più lineare verso rendimenti simili a quelli azionari: le strategie autocallable a rendimento definito puntano a restringere l'intervallo dei possibili risultati, pur mirando, nel lungo periodo, a rendimenti simili a quelli azionari.
- Un'allocazione significativa, non marginale: l'analisi quantitativa avvalora una ponderazione strategica consistente. Sulla base dei portafogli ottimali storici, le strategie autocallable a rendimento definito tendono a sostituire le azioni nei portafogli a minore volatilità e le obbligazioni in quelli a maggiore volatilità.
- Un orizzonte temporale più lungo è fondamentale: le allocazioni ottimali alle strategie a rendimento definito diventano più costanti con periodi di detenzione più lunghi.

Storicamente, le azioni premiano chi investe a lungo termine con rendimenti elevati, superiori all'inflazione; tuttavia, il percorso raramente è prevedibile. Gli investimenti a rendimento definito che utilizzano un portafoglio di autocallable[1] mirano a generare risultati più prevedibili, puntando al contempo a rendimenti a lungo termine simili a quelli delle azioni. Leggi il nostro Insight sui portafogli sul Ruolo degli autocallable a rendimento definito in un portafoglio.

La maggiore prevedibilità delle strategie autocallable a rendimento definito le rende la scelta ideale per fungere da componente azionaria in un'asset allocation strategica. I dati in questo post indicano che, su orizzonti temporali di medio-lungo termine, è preferibile un'allocazione strategica significativa piuttosto che una posizione marginale nel portafoglio. La ponderazione esatta dipende dall'obiettivo di rischio dell'investitore, dalle ipotesi e dal periodo di detenzione, ma l'analisi storica dei portafogli assegna costantemente una parte consistente della componente azionaria a queste strategie.

Cinque caratteristiche che rendono le strategie autocallable a rendimento definito diverse dalle altre

Grazie all'uso di derivati legati alle azioni (in questo caso, gli autocallable), le strategie a rendimento definito possono offrire agli investitori risultati di investimento differenziati che, all'interno di un portafoglio multi-asset, si sommano a quelli di altri attivi. Ecco cinque caratteristiche che rendono le strategie autocallable a rendimento definito diverse dalle altre:

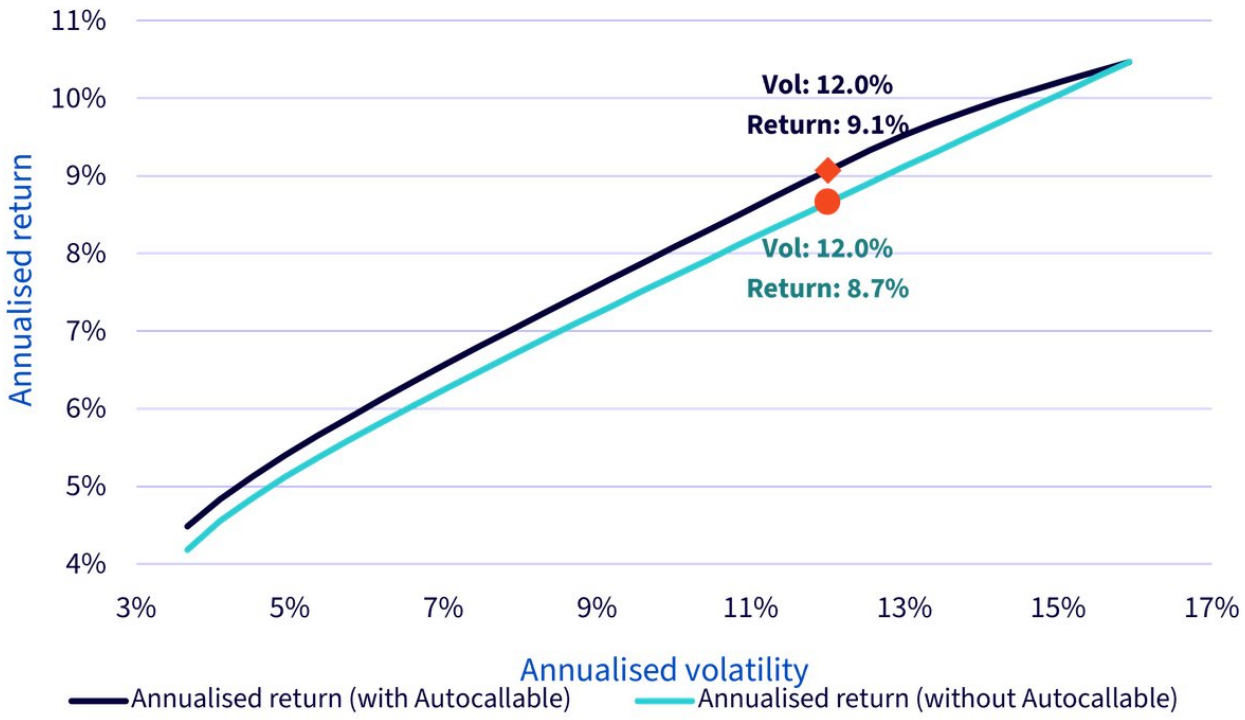
1. **Risultati più circoscritti**. Un paniere diversificato concentra i rendimenti intorno all'obiettivo, rendendone più probabile il raggiungimento.
2. **Alto rendimento**. Le cedole vengono corrisposte in numerosi scenari, pertanto i potenziali rendimenti risultano competitivi rispetto a quelli del reddito fisso tradizionale.
3. **Rendimenti positivi più spesso di quanto suggerirebbero i modelli di valutazione classici**. Le cedole degli autocallable sono finanziate in parte dall'esposizione al rischio di ribasso associato alle opzioni put. Tuttavia, storicamente, le perdite di capitale si sono verificate con una frequenza inferiore a quella implicita nei modelli relativi ai derivati.
4. **Sfruttare il premio al rischio azionario**. Gli autocallable ottengono esposizione al premio al rischio azionario grazie alla loro struttura di payoff legata alle azioni.
5. **Sfruttare il premio al rischio di volatilità**. La volatilità implicita ha generalmente superato quella effettiva, quindi gli investitori hanno spesso pagato per proteggersi.

Alla ricerca della ponderazione "ottimale"

Viste queste caratteristiche, vediamo ora quale quota un investitore potrebbe destinare a una strategia a rendimento definito. A tal fine, costruiamo una frontiera efficiente di Markowitz per portafogli che combinano una strategia autocallable difensiva statunitense step down[2], un indice azionario globale (MSCI AC World Net TR Index) e un indice obbligazionario globale (Bloomberg Global-Aggregate Total Return). La frontiera individua il rendimento atteso più elevato e le corrispondenti ponderazioni degli asset per ciascun livello di rischio.

Confrontando le frontiere di efficienza con e senza la strategia autocallable a rendimento definito, si nota che, storicamente, aggiungerla produce un rendimento annualizzato più elevato per tutti gli obiettivi di volatilità. Ad esempio, con una volatilità target del 12%, l'inclusione di una strategia autocallable a rendimento definito ha fatto salire il rendimento annualizzato dello 0,4% negli ultimi 23 anni.

Figura 1: La frontiera efficiente di Markowitz con e senza la strategia autocallable a rendimento definitoFigura 1: La frontiera efficiente di Markowitz con e senza la strategia autocallable a rendimento definito

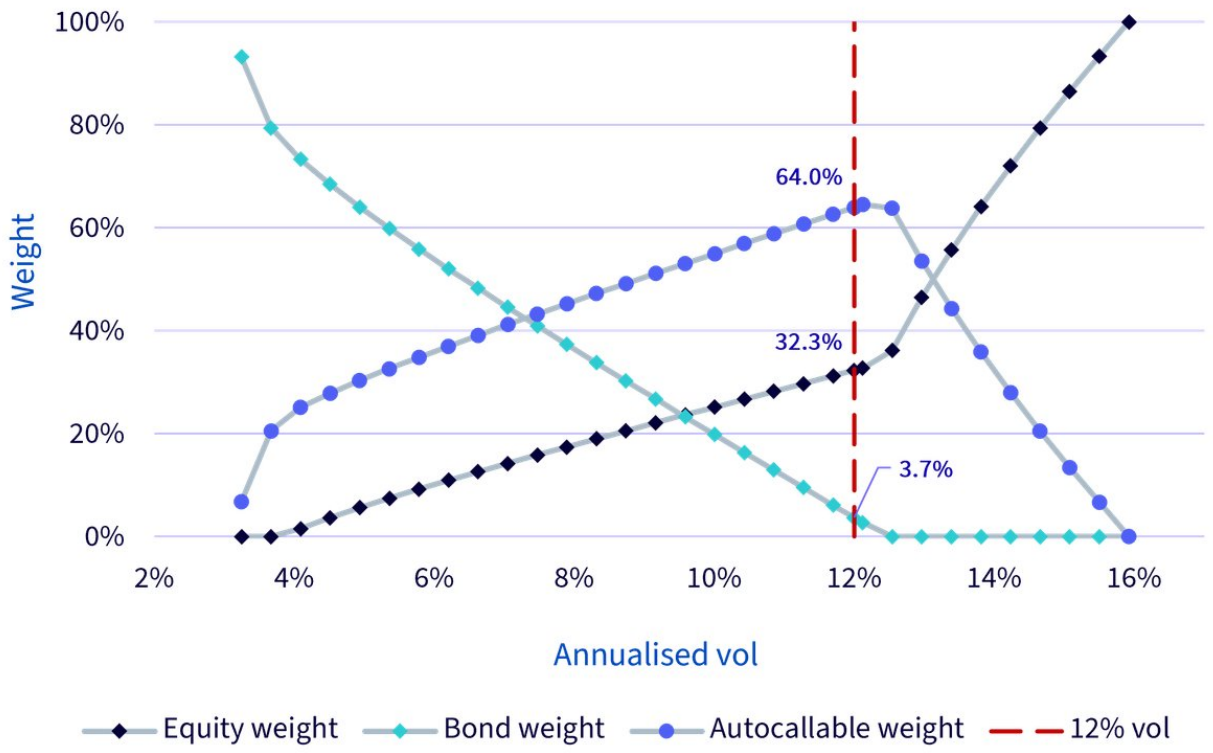


Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, al 24 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Se si osservano le composizioni di questi portafogli ottimali, uno con un obiettivo di volatilità del 12% è composto per il 75% da azioni e per il 25% da obbligazioni, quando queste sono le uniche asset class a disposizione. Per lo stesso obiettivo di volatilità, la ponderazione della strategia autocallable a rendimento definito sale al 64% se si considera un portafoglio a tre asset, mentre quella delle obbligazioni scende sotto il 4%.

Vale la pena osservare che, nei portafogli a bassa volatilità (fino al 12%), la strategia autocallable a rendimento definito sembra sostituire le azioni (fungendo da alternativa all'esposizione azionaria), mentre a livelli di volatilità più elevati le obbligazioni vengono eliminate dal portafoglio e la strategia ne prende il posto.

Figura 2: Ponderazioni ottimali della frontiera efficiente dopo l'aggiunta della strategia autocallable a rendimento definito



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, al 24 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Si noti che l'analisi precedente utilizza un test retrospettivo per disporre di una serie storica più lunga per la strategia autocallable a rendimento definito. Detto questo, se si ripete l'analisi utilizzando i dati disponibili relativi alla performance del WisdomTree Defined Return strategia negli ultimi 13 anni e ai rendimenti dei titoli azionari e obbligazionari britannici, si ottiene un andamento simile, con un'allocazione ottimale del 65% nel fondo, con un obiettivo di volatilità del 10%.

Si tratta di risultati solidi?

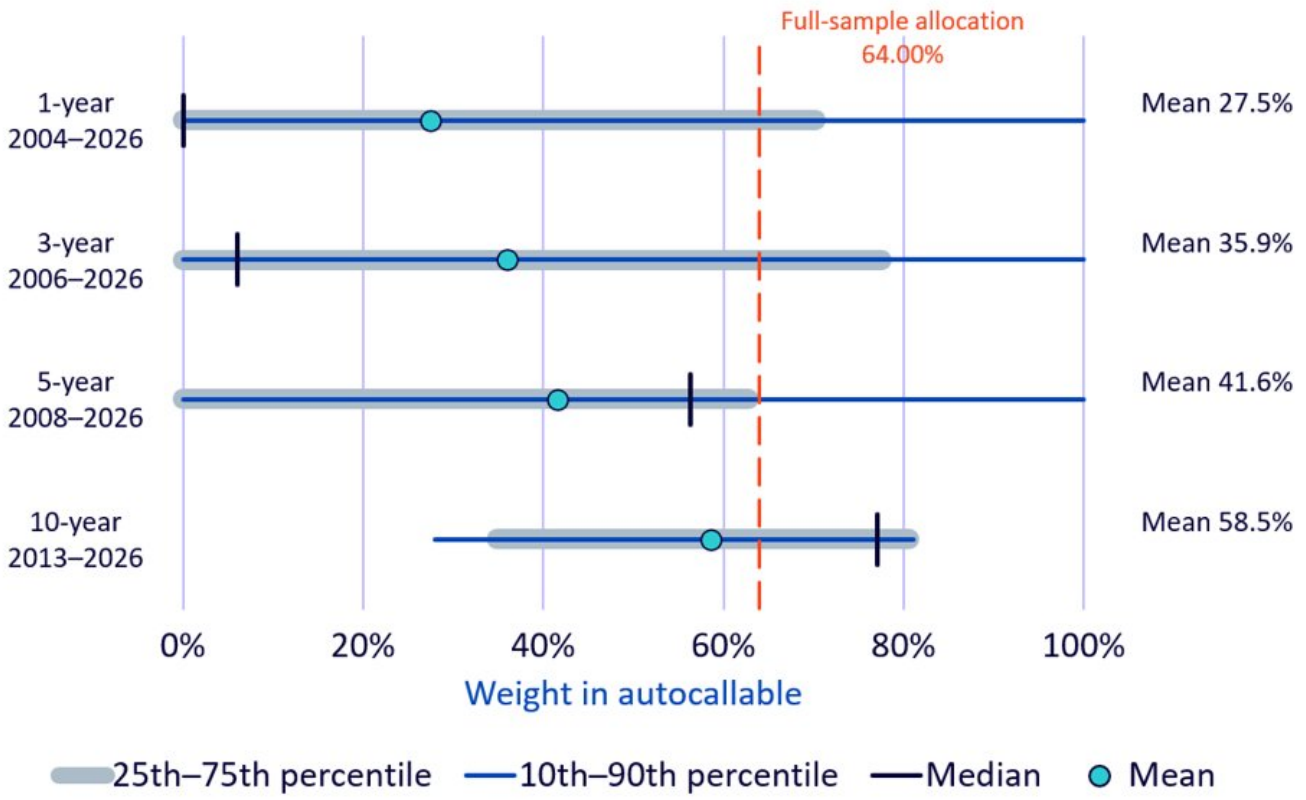
I risultati sopra riportati si basano su 23 anni di dati relativi a un unico percorso, ma quanto sono solidi? Per verificare ulteriormente questo aspetto, ripetiamo l'ottimizzazione del portafoglio utilizzando finestre mobili di stima di uno, tre, cinque e dieci anni. Emergono due aspetti principali:

- l'allocazione media alle strategie autocallable a rendimento definito supera il 20% su tutti gli orizzonti d'investimento; su finestre più lunghe, la ponderazione media della strategia autocallable a rendimento definito passa dal 27,5% al 58,5%, poiché i periodi più lunghi colgono una gamma più ampia di condizioni di mercato;

- la distribuzione delle allocazioni ottimali si restringe all'aumentare dell'orizzonte, suggerendo ponderazioni più uniformi quando il modello utilizza una cronologia dei rendimenti più lunga. Per l'orizzonte di dieci anni, anche il 10° percentile prevede un'allocazione alla strategia a rendimento definito superiore al 25%.

La differenza tra finestre di stima brevi e lunghe riflette le condizioni di mercato che esse colgono. Il potenziale di rialzo limitato degli autocallable può favorire le azioni durante le fasi di rally prolungato, mentre le obbligazioni possono offrire una maggiore protezione durante i ribassi marcati. Questo significa che, su orizzonti temporali brevi e a seconda delle condizioni di mercato, una strategia a rendimento definito potrebbe non essere ottimale. Le finestre temporali più lunghe colgono una gamma più ampia di condizioni di mercato, il che spiega la maggiore allocazione media agli autocallable a rendimento definito riscontrata in tali analisi.

Figura 3: Distribuzione delle allocazioni agli autocallable su diverse finestre mobili di stima



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, al 24 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

L’allocazione ottimale a una strategia a rendimento definito nel breve termine dipende fortemente dall’andamento dei mercati durante il periodo considerato. Ad esempio, l’allocazione può essere contenuta in una fase di forte rialzo dei mercati.

Tuttavia, all’aumentare dell’orizzonte temporale, le allocazioni alla strategia diventano più uniformi, poiché i mercati non si muovono nella stessa direzione per periodi molto lunghi e, nel tempo, la diversificazione e le distribuzioni più concentrate della strategia ne accrescono la rilevanza. Per gli investimenti azionari a lungo termine, i dati storici suggeriscono che queste strategie possono fungere da elemento portante nell’ambito di un’asset allocation strategica per diversi livelli di volatilità target.

[1] Gli autocallable sfruttano contratti derivati i cui payoff sono legati a un asset sottostante, spesso un importante indice azionario. Se l’asset si trova a un livello pari o superiore a quello prestabilito in una data di osservazione prevista, l’autocallable si chiude anticipatamente e in genere restituisce il capitale più la cedola fissa. Altrimenti, si rinvia alla data di osservazione successiva. Se arriva a scadenza senza essere rimborsato, l’investitore potrebbe perdere il capitale qualora l’asset sottostante sia sceso al di sotto di una determinata barriera di protezione, spesso intorno al -30%. Gli investimenti autocallable a rendimento definito sono solitamente costituiti da un portafoglio di titoli autocallable con scadenze scaglionate.

[2] Per questo esercizio, effettuiamo un test retrospettivo su una strategia autocallable a rendimento definito basata su autocallable statunitensi step down, nel periodo da gennaio 2003 ad agosto 2026. Il portafoglio investe in un massimo di 52 contratti autocallable sull’S&P 500, sottoscritti a intervalli settimanali e sostituiti quando vengono rimborsati anticipatamente o giungono a scadenza. Si ottiene così un portafoglio diversificato di autocallable, nel quale il rischio legato alla scadenza e il pin risk si riducono. Ogni contratto ha una durata massima di sei anni, date di osservazione annuali e barriere di rimborso anticipato decrescenti (step down), pari rispettivamente al 100%, 95%, 90%, 85%, 80% e 69% del livello iniziale dell’indice. Alla scadenza si applica una barriera di protezione del capitale pari al 64% del livello iniziale dell’indice.

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.**