Come rendere portafogli eccellenti ancora più eccezionali

Pubblicato il 14 maggio 2025

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- La sostituzione di alcune allocazioni azionarie nei portafogli All-Weather e Permanent con WisdomTree Efficient Core consente agli investitori di replicare le esposizioni originali liberando capitale per includere più diversificatori.
- La ridistribuzione del capitale liberato tra diversificatori o proporzionalmente tra asset esistenti può aggiungere rendimenti, con un aumento minimo della volatilità.
- Efficient Core svolge due funzioni: strumento di sostituzione del capitale e strumento di efficienza del capitale, consentendo agli investitori di personalizzare i portafogli in linea con specifici obiettivi di rischio e rendimento.
- Prodotti correlati WisdomTree US Efficient Core UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Global Efficient Core UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

Che si tratti di risparmiare per la pensione o per una nuova casa, gli investitori sono in genere alla ricerca di rendimenti elevati, senza assumersi troppi rischi. Per farlo, il portafoglio 60/40 rappresenta ormai una scelta consolidata. Tuttavia, nel corso del tempo sono emerse altre proposte altrettanto robuste. Il portafoglio All Weather di Ray Dalio e il portafoglio Permanent di Harry Browne spiccano come esempi particolarmente popolari ed efficaci, noti per la loro resilienza e duttilità.

WisdomTree ha sviluppato una gamma esclusiva di ETF (exchange-traded fund) Efficient Core che offre una soluzione più elegante. Allocando il 90% alle azioni per la crescita e il 60% ai future obbligazionari per l'equilibrio (in altre parole, un 60/40 con leva del 150%), questo strumento permette agli investitori di migliorare un portafoglio tradizionale che combina azioni e obbligazioni, lasciando spazio libero. L’efficienza del capitale consente di aggiungere elementi di diversificazione senza sacrificare l'esposizione azionaria core (scopri di più qui).

L'Efficient Core di WisdomTree può quindi migliorare anche altri portafogli rinomati?

Utilizzare l’Efficient Core di WisdomTree per migliorare il portafoglio All Weather

Il portafoglio All Weather di Dalio assomiglia a un portafoglio risk-parity (a parità di rischio) ed è progettato per ottenere risultati costanti in diversi scenari economici, tra cui inflazione, deflazione, crescita accelerata e rallentamento della crescita. Solitamente, le azioni si comportano bene nei periodi di crescita economica, mentre le obbligazioni a lungo termine offrono protezione in contesti di deflazione e recessione. Le obbligazioni a medio termine garantiscono stabilità durante fluttuazioni economiche moderate, le materie prime generalmente prosperano in contesti inflazionistici e la liquidità funge da cuscinetto durante i periodi di volatilità dei mercati.

Per prima cosa proviamo a replicare il portafoglio All Weather utilizzando il WisdomTree US Efficient Core (cfr. la seconda colonna della Figura 1). Iniziamo sostituendo la posizione azionaria del portafoglio All Weather con il WisdomTree US Efficient Core. In questo modo, gli investitori ottengono efficacemente un'esposizione azionaria del 27% (30% * 90%). Per mantenere l'allocazione originale del 30% alle azioni, un ulteriore 3% viene allocato direttamente all'S&P 500. Poiché il WisdomTree US Efficient Core include anche un'esposizione del 15% ai titoli di Stato a medio termine, gli investitori possono sottrarre tale importo dalla loro allocazione obbligazionaria esistente. Questo adeguamento libera circa il 12% del capitale, che può essere allocato ai T-bill a breve termine.

Figura 1: Varianti del portafoglio All Weather utilizzando lo US Efficient Core

	All-weather	All-weather with NTSX	Delta vs All-weather	All-weather with NTSX + Diversifier	Delta vs All-weather NTSX	All-weather with NTSX Leveraged	Delta vs All-weather NTSX
US Equity	30.0%	3.0%	-27.0%	3.0%		3.4%	+0.4%
US Long Term Treasuries	40.0%	40.0%		40.0%		45.5%	+5.5%
US Intermediate Treasuries	15.0%		-15.0%				
Commodities	7.5%	7.5%		7.5%		8.5%	+1.0%
Gold	7.5%	7.5%		7.5%		8.5%	+1.0%
US Efficient Core		30.0%	+30.0%	30.0%		34.1%	+4.1%
Cash		12.0%	+12.0%		-12.0%		-12.0%
Managed Futures				12.0%	+12.0%		

Fonte: WisdomTree. La tabella mostra diverse varianti del portafoglio All Weather con l'introduzione dello US Efficient Core.

La linea blu scuro e la linea verde acqua nella Figura 2 indicano che questa versione del portafoglio All Weather migliorata dall'Efficient Core rispecchia fedelmente la performance del portafoglio originale. Le lievi discrepanze derivano principalmente da piccole differenze nella durata dei segmenti obbligazionari, ma nel complesso la replica rimane precisa per tutti gli scopi pratici.

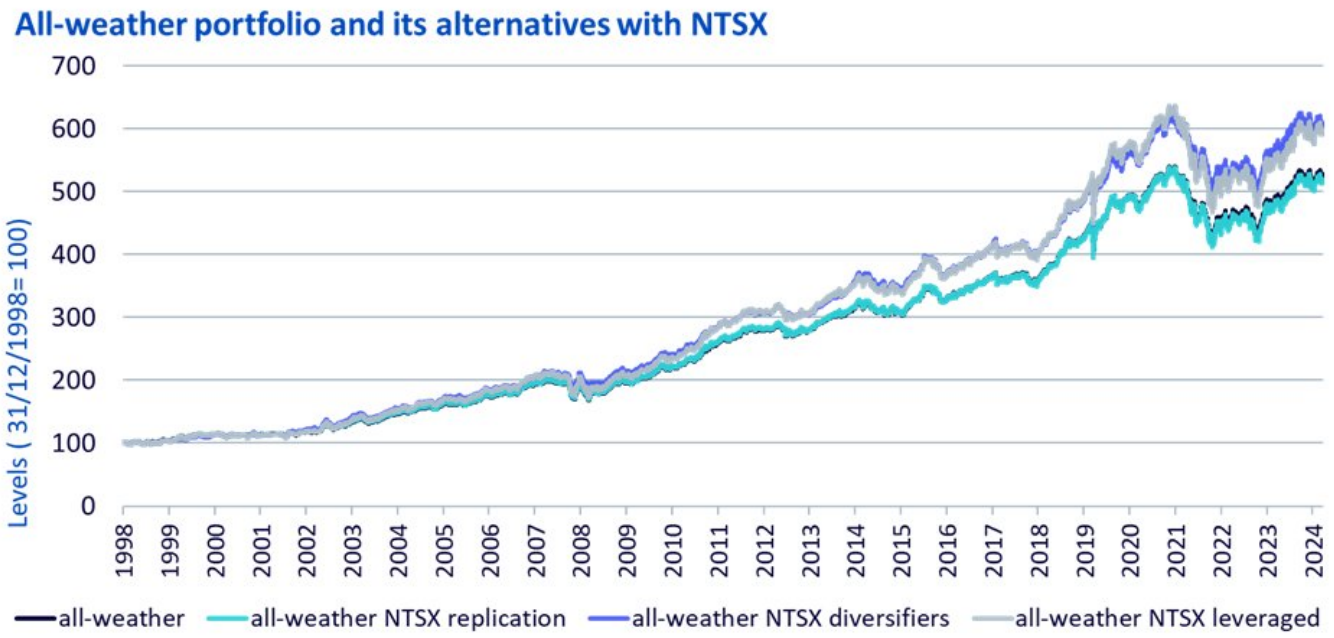
Tuttavia, l'integrazione dello US Efficient Core nel portafoglio ha un effetto importante, ovvero quello di aprire ulteriori opportunità per gli investitori. Il capitale liberato, pari a circa il 12%, può essere impiegato strategicamente in due modi principali:

- **NTSX con elementi di diversificazione** - in primo luogo, gli investitori potrebbero migliorare la diversificazione integrando ulteriori asset class o strategie alternative che solitamente presentano una bassa correlazione con le asset class tradizionali. In questo caso, sostituiamo la liquidità con un indice comune trend-following, ovvero l'SG Managed Futures Index;

- **NTSX con leva** - in alternativa, gli investitori potrebbero valutare la possibilità di ridistribuire proporzionalmente il capitale liberato tra le asset class esistenti.

Gli effetti sono quelli illustrati dalla linea viola e grigia nella Figura 2.

Figura 2: Performance storica e statistiche del portafoglio All Weather utilizzando lo US Efficient Core



Metric	All-weather	All-weather NTSX replication	All-weather NTSX diversifiers	All-weather NTSX leveraged
Cumulative return	434.0%	427.8%	521.2%	509.9%
Annualised return	6.6%	6.6%	7.2%	7.2%
Volatility	7.4%	7.6%	7.9%	8.7%
Sharpe	0.61	0.59	0.66	0.59
Max drawdown	-22.8%	-23.6%	-20.8%	-26.6%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 1 gennaio 1999 al 25 marzo 2025. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Possiamo osservare che:

- entrambe le opzioni hanno performance molto simili, aggiungendo un rendimento dello 0,6% annuale al portafoglio All Weather;
- nella prima opzione (NTSX All Weather con elementi di diversificazione), la volatilità aumenta solo leggermente (dello 0,3% rispetto al portafoglio “replicante”) e il drawdown massimo migliora. Per contro, il rendimento della seconda opzione (All Weather NTSX con leva), è più costoso in termini di volatilità e drawdown massimo;
- lo Sharpe ratio aumenta significativamente nell'opzione 1 e rimane stabile nel caso dell'opzione 2.

Utilizzare l’Efficient Core di WisdomTree per migliorare il portafoglio Permanent di Browne

Il portafoglio Permanent di Browne si basa su allocazioni uguali tra azioni, titoli di Stato a lungo termine, oro e liquidità, diversificando efficacemente attraverso asset che reagiscono in modo differente nei vari cicli economici. Analogamente al portafoglio All Weather, mira a ottenere buoni risultati in diversi contesti, ma si distingue per la sua semplicità e per il profilo di rischio/rendimento oggettivamente impressionante.

Come in precedenza, replichiamo innanzitutto il portafoglio Permanent integrando il WisdomTree US Efficient Core e successivamente ridistribuiamo la liquidità liberata:

- aggiungendo un elemento di diversificazione;
- aumentando proporzionalmente le asset class esistenti.

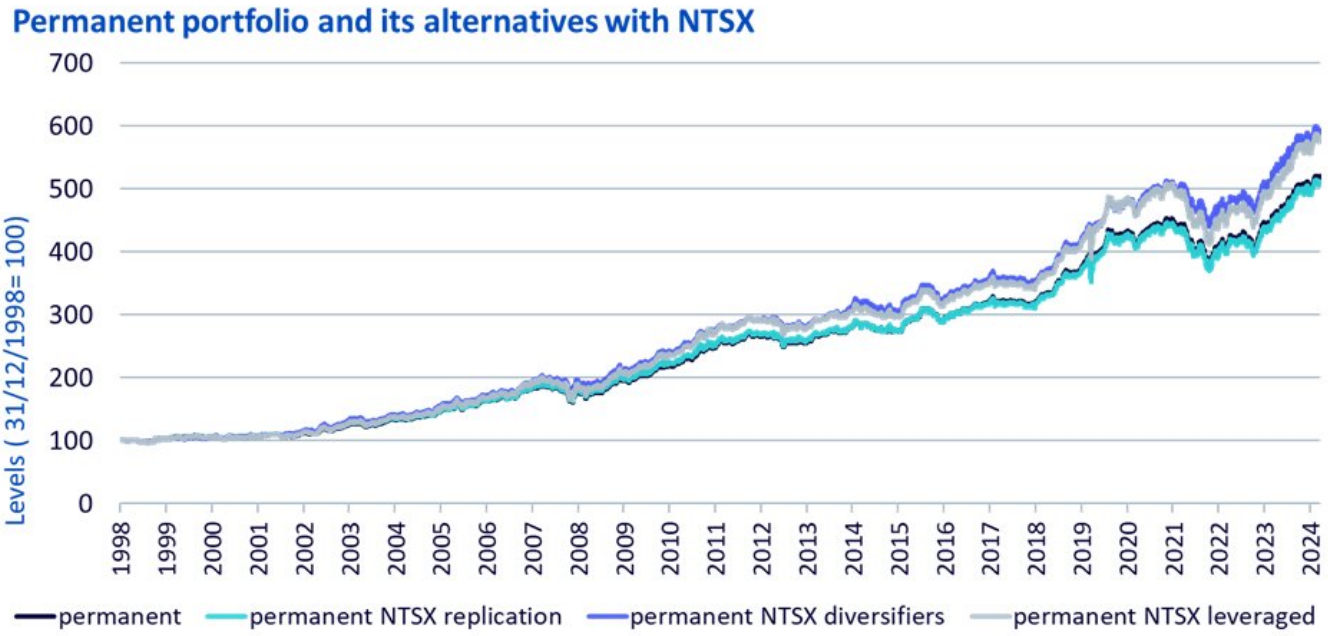
Figura 3: Varianti del portafoglio Permanent utilizzando lo US Efficient Core

	Permanent	Permanent with NTSX	Delta vs Permanent	Permanent with NTSX + Diversifier	Delta vs Permanent NTSX	Permanent with NTSX Leveraged	Delta vs Permanent NTSX
US Equity	25.0%	2.0%	-23.0%	2.0%		2.2%	+0.2%
US Long Term Treasuries	25.0%	18.5%	-6.5%	18.5%		20.8%	+2.3%
Gold	25.0%	25.0%		25.0%		28.1%	+3.1%
US Efficient Core		25.0%	+25.0%	25.0%		28.1%	+3.1%
Cash	25.0%	29.5%	+4.5%	18.5%	-11.0%	20.8%	-8.7%
Managed Futures				11.0%	+11.0%		

Fonte: WisdomTree. La tabella mostra diverse varianti del portafoglio Permanent con l'introduzione dell'NTSX.

Analogamente all'esempio precedente, possiamo vedere che l'aggiunta di un valido elemento di diversificazione migliora il portafoglio in termini di performance e profilo in funzione del rischio, mentre la ripartizione della liquidità in proporzione tra le asset class esistenti apporta un miglioramento solo in termini di performance, lasciando invariato il profilo di rischio/rendimento.

Figura 4: Performance storica e statistiche del portafoglio Permanent utilizzando lo US Efficient Core



Metric	Permanent	Permanent NTSX replication	Permanent NTSX diversifiers	Permanent NTSX leveraged
Cumulative return	418.0%	412.2%	494.7%	483.5%
Annualised return	6.5%	6.4%	7.0%	7.0%
Volatility	6.6%	6.5%	6.8%	7.4%
Sharpe	0.67	0.67	0.74	0.67
Max drawdown	-17.3%	-17.2%	-14.6%	-19.2%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 1 gennaio 1999 al 25 marzo 2025. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

L'Efficient Core svolge due funzioni fondamentali nella progettazione di un portafoglio:

- sostituto delle azioni - offrendo rendimenti simili a quelli delle azioni con una maggiore efficienza, diventa un potente sostituto delle allocazioni azionarie tradizionali, in particolare per gli investitori che cercano rendimenti corretti per il rischio più elevati;
- efficienza del capitale - libera spazio nel portafoglio da destinare a elementi di diversificazione senza compromettere l'esposizione agli asset core per la crescita. Questo è particolarmente importante in un contesto in cui la volatilità macroeconomica e l'incertezza sull'inflazione accentuano la necessità di una gestione del rischio solida.

L'Efficient Core ridefinisce il significato di “core” in un portafoglio. Riconosce i limiti delle allocazioni tradizionali e offre un percorso pratico e basato sui dati per ottenere risultati migliori. Con l'evoluzione dei mercati e la crescente scarsità di capitale, la sua efficienza potrebbe diventare la nuova frontiera per la costruzione dei portafogli.

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 – Invesitori 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.