Il ruolo del bitcoin in un portafoglio

Pubblicato il 25 giugno 2024

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- Anche se la volatilità e il drawdown del bitcoin, o delle criptovalute in generale, sono elevati a livello di singolo asset, quando vengono aggiunte in piccole quantità a un portafoglio multi-asset, il rischio relativo (volatilità o drawdown) che si crea è piuttosto ridotto e ha storicamente offerto una ricompensa molto vantaggiosa.
- Anche gli investitori conservativi e con una ridotta tolleranza al rischio potrebbero trarre vantaggio da una piccola allocazione (1%) al bitcoin, perché la volatilità e il drawdown relativi che questa apporta rimangono molto contenuti.
- In prospettiva, pur ipotizzando un comportamento conservativo nei confronti delle criptovalute[1], i portafogli multi-asset più ottimali includerebbero il bitcoin. L'allocazione ottimale per un portafoglio bilanciato si aggirerebbe intorno al 5%.
- Nonostante la sua elevata volatilità, e grazie alla sua bassa correlazione, un'allocazione dell'1,5% al bitcoin rappresenterebbe solo il 3% del rischio in un portafoglio bilanciato che comprende azioni, reddito fisso e una piccola quota di materie prime.
- Prodotti correlati WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Physical Ethereum, WisdomTree Physical Crypto Mega Cap Equal Weight Scopri di più

Il 2024 è diventato l'anno dell'"istituzionalizzazione del bitcoin", portando l'attenzione degli investitori a spostarsi rapidamente dalla domanda "ha senso allocare alle criptovalute in un portafoglio multi-asset?" alla domanda "qual è l'allocazione ottimale alle criptovalute nel mio portafoglio?".

L'idea di aggiungere le criptovalute a un portafoglio multi-asset è ormai diventata la norma, piuttosto che l'eccezione

Il documento basato sulla nostra ricerca, Bitcoin nei portafogli multi-asset, pubblicato per la prima volta qualche anno fa e aggiornato all'inizio di quest'anno, mira a evidenziare i vantaggi che si ottengono aggiungendo le criptovalute a un portafoglio multi-asset. Dal nostro lavoro, gli investitori istituzionali hanno potuto trarre quattro importanti risultati:

- gli asset digitali rappresentano tra l'1% e il 2% del portafoglio di mercato (a seconda del momento). Le allocazioni multi-asset che non investono in criptovalute stanno di fatto sottoponderando l'asset class e scommettendo contro di essa. A nostro avviso, una tale posizione dovrebbe essere riservata agli investitori con una profonda conoscenza e una forte tesi "negativa" sullo spazio;
- il bitcoin presenta un elevato potenziale di crescita rispetto ad altre asset class e si è rivelato il miglior asset in nove degli ultimi 12 anni, oltre a rimanere non correlato. Rappresenta quindi un candidato eccellente per un'allocazione multi-asset;
- un'allocazione anche modesta in un portafoglio può incrementare notevolmente i rendimenti con un aumento minimo del rischio complessivo, migliorando così il suo profilo di rischio-rendimento. L'information ratio di una tale aggiunta si aggira intorno a 1, rendendo la proposta molto interessante;
- a compensare efficacemente l'aumento della volatilità e dei drawdown causato dall'inclusione del bitcoin in un portafoglio sono la diversificazione e il ribilanciamento regolare. L'aggiunta dell'1% a un portafoglio 60/40 avrebbe storicamente comportato un aumento della volatilità di appena lo 0,07%, a dimostrazione della stabilità del portafoglio[2].

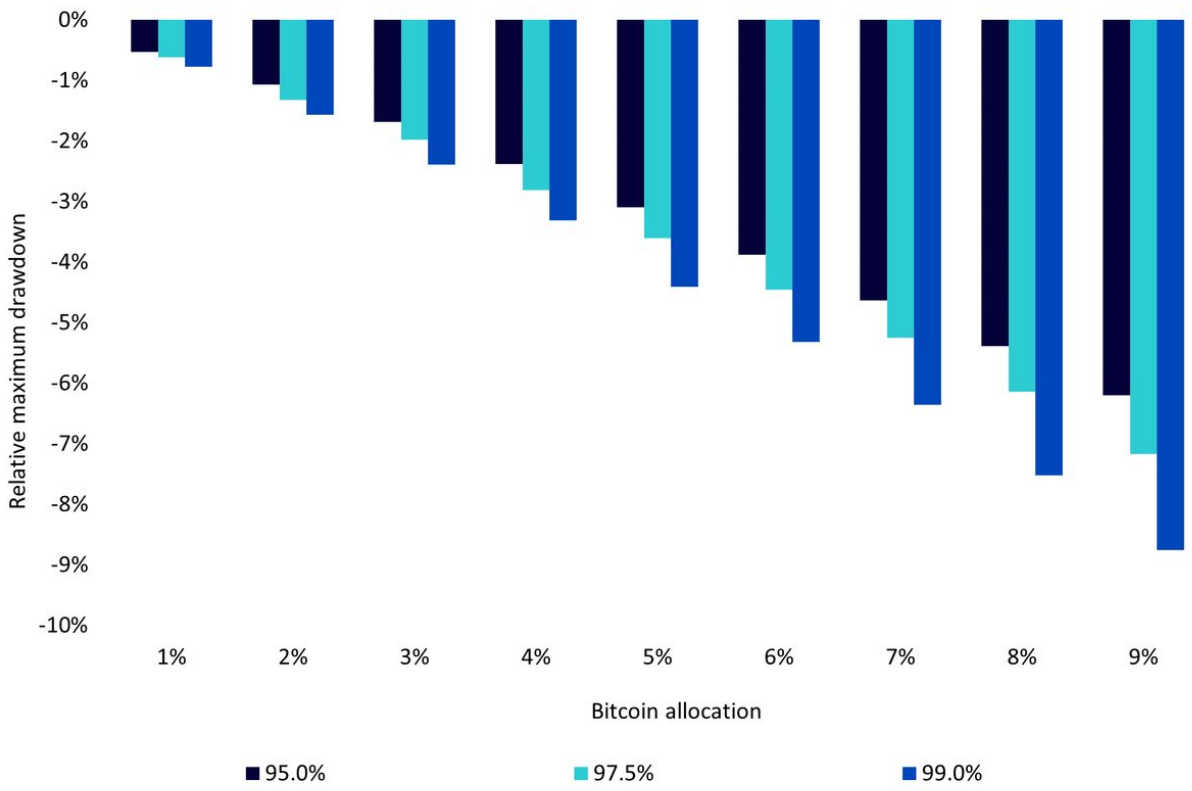
Un quadro di riferimento per valutare l'allocazione ottimale al bitcoin per gli investitori

Sebbene la risposta vari a seconda della situazione specifica di ogni investitore, in un secondo documento pubblicato di recente, Il ruolo del bitcoin in un portafoglio, abbiamo sfruttato tre diverse tecniche quantitative per cercare di rispondere ai nuovi quesiti sull'allocazione ottimale.

Il primo metodo è una tecnica di bootstrap che consiste nell'utilizzare i dati storici relativi al reddito fisso, alle azioni e alle criptovalute negli ultimi 10 anni per poi generare simulazioni Monte Carlo di periodi di 36 mesi attraverso un campionamento casuale. In altre parole, il bootstrap crea nuove serie di rendimenti riordinando le serie storiche esistenti. In questo modo i campioni bootstrap ereditano la stessa distribuzione dei dati originali, consentendo di stimare la distribuzione campionaria di varie statistiche. Utilizzando queste serie simulate, possiamo costruire una serie temporale per un portafoglio 60/40 (azioni/reddito fisso) e per portafogli 60/40 a cui si aggiunge il bitcoin. Studiamo quindi la distribuzione che ne deriva, con particolare riferimento a quella del rischio relativo e dei drawdown relativi.

Nella Figura 1, notiamo che per un investimento del 5% in bitcoin, nel 99% dei casi l'investitore avrebbe registrato un drawdown massimo relativo (rispetto al portafoglio 60/40) inferiore al -4,4% e nell'1% dei casi avrebbe ottenuto un drawdown massimo relativo peggiore di -4,4% (barra blu).

Figura 1: Utilizzo del drawdown relativo per regolare l'allocazione al bitcoin



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. S&P. Gennaio 2014 - maggio 2024. I calcoli si basano sui rendimenti mensili in USD. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Utilizzando questa tecnica, un investitore può determinare la propria allocazione preferita alle criptovalute in base al rischio che è disposto a correre. Prendiamo come esempio un investitore conservativo che si sente tranquillo con un drawdown relativo massimo dell'1% (rispetto a un portafoglio tradizionale 60/40) con un livello di confidenza del 99%. Dal grafico si può concludere che un'allocazione al bitcoin compresa tra l'1% e il 2% sarebbe la più adatta.

La seconda tecnica consiste nell'utilizzare un quadro di ottimizzazione media-varianza, come proposto da H. Markowitz, basato su *JP Morgan Long Term Capital Market Assumptions* relativamente ad azioni e reddito fisso, utilizzando tre scenari per il bitcoin:

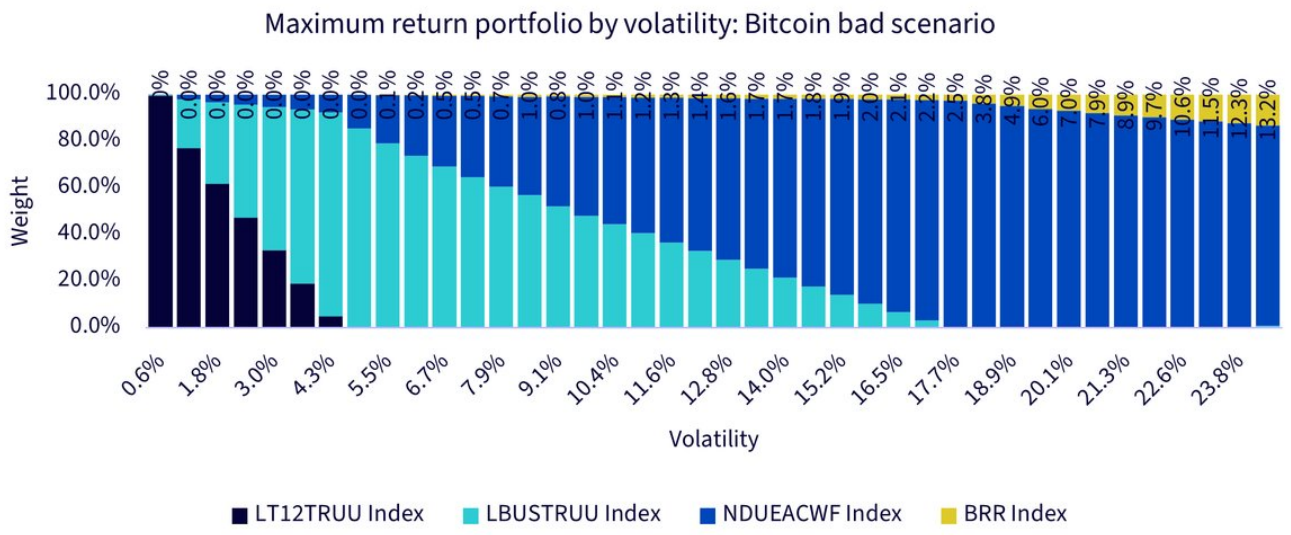
- **scenario positivo:** si ipotizza che il rendimento del bitcoin sia pari al rendimento stimato dello US large cap equity + il 20% annuo - questo rimane significativamente al di sotto dei rendimenti storici e inferiore alla performance del 2023 di un ampio margine. La volatilità ipotizzata è del 20% inferiore a quella storica del bitcoin;
- **scenario intermedio:** si ipotizza che il rendimento del bitcoin sia pari al rendimento stimato dello US large cap equity + il 12,5%. La volatilità è del 10% inferiore a quella storica del bitcoin e la correlazione con gli altri asset aumenta del 10%;

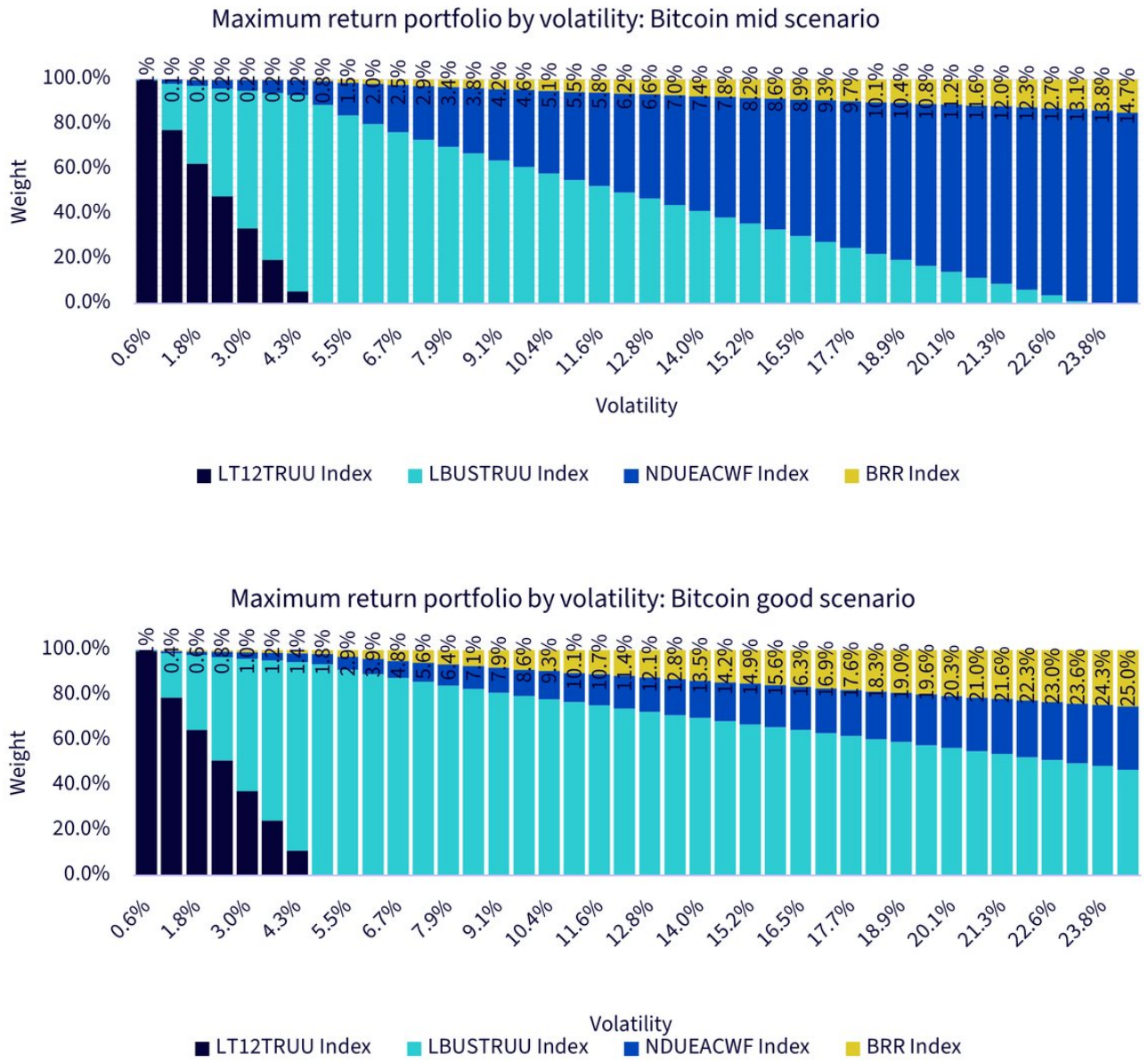
- **scenario negativo:** si ipotizza che il rendimento del bitcoin sia pari al rendimento stimato dello US large cap equity + il 7,5%. La volatilità è pari a quella storica del bitcoin e la correlazione con gli altri asset aumenta del 20%.

Possiamo notare che:

- sia nello scenario positivo che in quello intermedio, il bitcoin riceve una ponderazione non trascurabile anche nei portafogli a bassa volatilità. Ad esempio, nello scenario intermedio, il portafoglio ottimale con una volatilità del 5,5% allocherebbe l'1,5% al bitcoin;
- tutti i portafogli con una volatilità superiore al 5% presentano un'allocazione al bitcoin, anche nello scenario negativo, in cui le criptovalute rendono solo il 7,5% in più delle azioni all'anno;
- per un portafoglio multi-asset aggressivo (volatilità ~10%) le allocazioni variano da ~1% a ~9% a seconda dello scenario.

Figura 2: Asset allocation dei portafogli efficienti in base alla volatilità del portafoglio in tre scenari prospettici

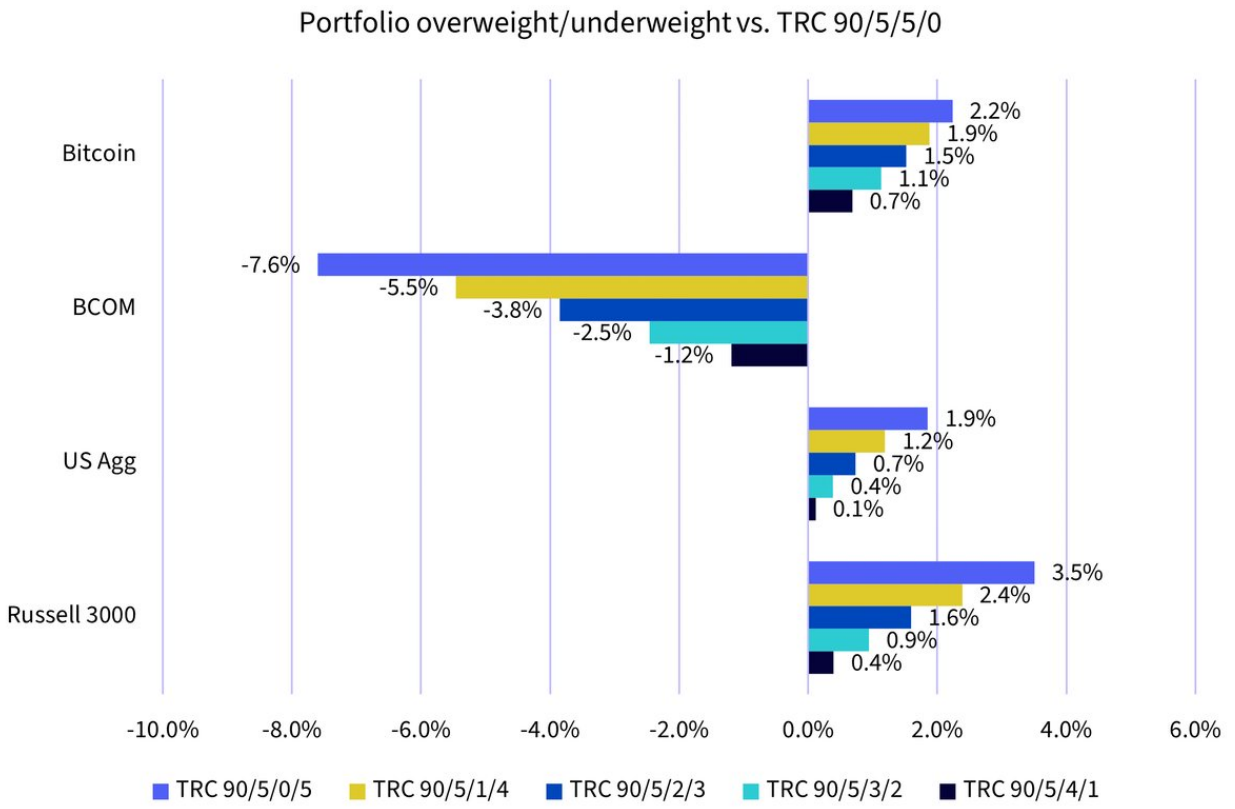




Fonte: WisdomTree, JP Morgan. I calcoli si basano sui rendimenti mensili in USD. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La terza tecnica consiste nel costruire portafogli che non si basano sull'assegnazione di una ponderazione agli asset, ma sulla definizione di un contributo al rischio target per ciascun asset e sulla determinazione della ponderazione in base a tali valori. Un investitore che volesse assegnare l'1% del rischio del proprio portafoglio al bitcoin dovrebbe quindi allocare lo 0,7% alla criptovaluta, come indicato nella Figura 3. Un investitore più aggressivo che volesse riservargli il 5% del rischio dovrebbe allocarvi il 2,2%.

Figura 3: Sovraponderazione/sottoponderazione media rispetto al portafoglio di riferimento



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Gennaio 2014 - dicembre 2023. "TRC" indica il contributo al rischio target e "90/5/5/0" rappresenta il portafoglio di riferimento con il 90% di rischio assegnato alle azioni, il 5% alle obbligazioni, il 5% alle materie prime e lo 0% al bitcoin. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

Man mano che le criptovalute si affermano nei portafogli multi-asset, si rende necessario creare un quadro per valutare l'allocazione pertinente alle stesse, tenendo conto del relativo potenziale di crescita e diversificazione e del cambiamento indotto dalla loro più ampia adozione. I risultati sono riportati nella tabella in basso, che riassume i tre tipi di portafogli: conservativo, bilanciato e aggressivo.

	Portafoglio conservativo	**Portafoglio bilanciato**	**Portafoglio aggressivo**
Metodo bootstrap	~1% Allocazione che determina un drawdown massimo relativo dell'1% con una confidenza del 99%.	~3% Allocazione che determina un drawdown massimo relativo del 2,5% con una confidenza del 99%.	~5% Allocazione che determina un drawdown massimo relativo del 5% con una confidenza del 99%.

Metodo media-varianza di Markowitz	~1% Ponderazione ottimale nello scenario intermedio per un portafoglio con una volatilità target del 5%.	~5% Ponderazione ottimale nello scenario intermedio per un portafoglio con una volatilità target del 10%.	~8% Ponderazione ottimale nello scenario intermedio per un portafoglio con una volatilità target del 15%.
Metodo del contributo al rischio	~0.7% 1% di contributo al rischio assegnato alle criptovalute.	~1.5% 3% di contributo al rischio assegnato alle criptovalute.	~2.2% 5% di contributo al rischio assegnato alle criptovalute.

Allocazione che determina un drawdown massimo relativo dell'1% con una confidenza del 99%.

Allocazione che determina un drawdown massimo relativo del 2,5% con una confidenza del 99%.

Allocazione che determina un drawdown massimo relativo del 5% con una confidenza del 99%.

Ponderazione ottimale nello scenario intermedio per un portafoglio con una volatilità target del 5%.

Ponderazione ottimale nello scenario intermedio per un portafoglio con una volatilità target del 10%.

Ponderazione ottimale nello scenario intermedio per un portafoglio con una volatilità target del 15%.

1% di contributo al rischio assegnato alle criptovalute.

3% di contributo al rischio assegnato alle criptovalute.

5% di contributo al rischio assegnato alle criptovalute.

Nel complesso, sembra che un portafoglio conservativo punti a una leggera sottoponderazione delle criptovalute rispetto al portafoglio di mercato, con un'allocazione di circa l'1%. Si tratta di una scelta perfettamente logica, in quanto un portafoglio di questo tipo sottopondera anche altri asset di rischio, come le azioni. Un portafoglio bilanciato potrebbe puntare a una leggera sovraponderazione, con un'allocazione di circa il 3%. Infine, un portafoglio aggressivo, con la sua classica sovraponderazione degli asset rischiosi rispetto al portafoglio di mercato, potrebbe facilmente puntare a un'allocazione del 5% alle criptovalute.

Se c'è una considerazione che si può trarre da questa ricerca è che non è più il momento di ignorare questa asset class. Non allocare alla stessa non è più una decisione scontata. Gli investitori o i gestori multi-asset devono avere una visione e un piano per questa asset class sempre più matura.

Per scoprire di più sul ruolo del bitcoin in un portafoglio, invitiamo a leggere l'Insight sui portafogli completo qui.

[1] Comportamento conservativo per le criptovalute: rendimento positivo ma ben al di sotto di quello storico, volatilità e correlazione simili.
[2] Bloomberg, WisdomTree. 31 dicembre 2013 - 31 dicembre 2023. In USD. Sulla base dei rendimenti giornalieri.

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 X Limited

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer X Limited (l'"Emittente"). Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente prima di effettuare qualsiasi investimento e di fare riferimento al capitolo intitolato "Fattori di rischio" del prospetto per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nei titoli offerti dall'Emittente.

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette a rivalsa limitata del solo Emittente e non sono obbligazioni di o garantite da Swissquote Bank Ltd ("Swissquote"), Coinbase Custody Trust Company LLC ("Coinbase") o eventuali loro affiliate né di qualsivoglia altra entità e relative affiliate. Sia Swissquote che Coinbase declinano ogni responsabilità per torto, contrattuale o di altra natura, potenzialmente derivante dal presente documento o dai suoi contenuti o ad essi altrimenti correlata.

Il prodotto descritto nel presente documento è un ETP non regolamentato, approvato per la negoziazione sul SIX Swiss Exchange in Svizzera, Euronext Paris, Euronext Amsterdam e la Deutsche Börse Xetra in Germania. Le criptovalute sono investimenti ad alto rischio e potrebbero non essere idonee per tutti i tipi di investitori. I potenziali investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che il prezzo delle attività sottostanti con cui i titoli sono garantiti può presentare una maggiore volatilità rispetto ad altre asset class e, di conseguenza, il valore dei titoli può subire ampie oscillazioni. L'investitore deve accertarsi che la natura, la complessità e i rischi associati alle criptovalute siano idonei ai propri obiettivi in base alle proprie circostanze personali e alla propria posizione finanziaria.

I DATI DI CF BENCHMARKS LTD VENGONO UTILIZZATI DIETRO CONCESSIONE DI LICENZA COME FONTE DI INFORMAZIONI PER ALCUNI PRODOTTI DI WISDOMTREE. CF BENCHMARKS LTD, I SUOI

LICENZIATARI E AGENTI NON HANNO ALCUN ALTRO LEGAME CON I PRODOTTI E I SERVIZI DI WISDOMTREE E NON SPONSORIZZANO, AVVALLANO, CONSIGLIANO O PROMUOVONO I PRODOTTI O I SERVIZI DI WISDOMTREE. CF BENCHMARKS, I SUOI LICENZIATARI E AGENTI NON HANNO ALCUN OBBLIGO O RESPONSABILITÀ IN RELAZIONE AI PRODOTTI E AI SERVIZI DI WISDOMTREE. CF BENCHMARKS, I SUOI LICENZIATARI E AGENTI NON GARANTISCONO L'ACCURATEZZA E/O LA COMPLETEZZA DI ALCUN INDICE CONCESSO IN LICENZA A WISDOMTREE E NON AVRANNO ALCUNA RESPONSABILITÀ PER EVENTUALI ERRORI, OMISSIONI O INTERRUZIONI NELLO STESSO.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

In Svizzera, questa comunicazione è rivolta esclusivamente agli Investitori Qualificati. 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