

# Rivediamo il nostro 60/40: quando è il caso di aggiungere commodity

Pubblicato il 10 ottobre 2024

**Luca Berlanda**

Associate Director, Quantitative Research at WisdomTree in Europe

## Principali insegnamenti

- Il portafoglio azionario/obbligazionario 60/40 è stato oggetto di discussione nel corso del tempo, tanto che alcuni sostengono la necessità di portafogli interamente azionari, ma è rimasto popolare grazie al suo solido rapporto rischio/rendimento.
- Sostituire i titoli di Stato con le commodity nel tradizionale portafoglio 60/40 può aumentare significativamente i rendimenti, in particolare nei periodi di inflazione e volatilità dei mercati.
- Sebbene una ripartizione 60/40 sulle materie prime mostri forti performance, le ricerche indicano che anche solo una piccola allocazione di materie prime anziché di titoli di Stato può migliorare il rapporto rischio/rendimento di un portafoglio bilanciato.
- Prodotti correlati WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF – USD Acc, WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree US Efficient Core UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

## Una regola empirica di lunga durata

Il portafoglio 60/40 costituisce probabilmente una delle regole empiriche più longeve in ambito finanziario. La regola sostiene che il modo migliore (o sufficientemente utile) di allocare un portafoglio è rappresentato dal 60% di azioni e dal 40% di reddito fisso. Le azioni funzionano sul lungo periodo e il reddito fisso offre tutela quando i titoli azionari subiscono una battuta d'arresto.

Nel corso degli anni, il portafoglio 60/40 è stato più volte messo in discussione da accademici e operatori del settore. Tuttavia, il concetto è sopravvissuto e la regola è ancora valida nell'ambito dell'asset allocation.

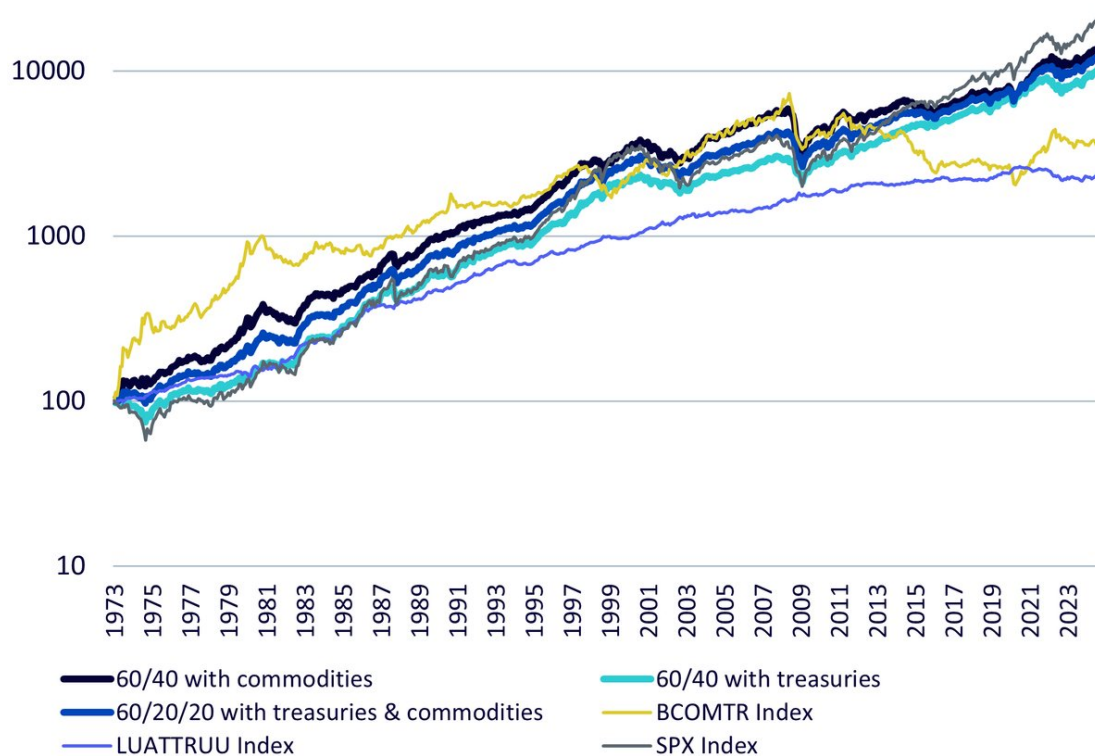
In occasione della pubblicazione *College and University Endowment Funds: Why not 100% Equities?*<sup>1</sup>, si è presentata una sfida notevole. L'idea degli autori era semplice: investire esclusivamente in azioni promette rendimenti a lungo termine molto più elevati. Perciò, se si prediligono investimenti a lungo termine, è meglio lasciar perdere le obbligazioni e puntare tutto sulle azioni.

Ironia della sorte, un analista è intervenuto in soccorso riaffermando la validità dell'euristica del 60/40. Cliff Asness, cofondatore di AQR Capital Management, nel 1996 ha pubblicato un paper<sup>2</sup> in cui sosteneva che per confrontare in modo equo un portafoglio 60/40 con un portafoglio interamente azionario, è necessario tenere conto della differenza di rischio, in particolare mettendo a confronto le rispettive volatilità. Il confronto

diventa equo utilizzando un portafoglio 60/40 con leva che si allinei al livello di rischio delle azioni. Asness ha riscontrato che, tenendo conto di questi fattori, il portafoglio 60/40 con leva supera il portafoglio azionario (il che equivale a dire che il portafoglio bilanciato presenta un miglior profilo ponderato per il rischio rispetto al portafoglio azionario).

WisdomTree ha contribuito a riportare il portafoglio 60/40 sul podio quando, sulla base dell'idea di Cliff Asness, ha lanciato il portafoglio **US Efficient Core**. Ma è ora giunto il momento di rimettere in discussione il portafoglio 60/40, non per le sue proporzioni ma per le sue componenti.

**Figura 1: Un 60/40 differente**



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: gennaio 1973; data di fine: settembre 2024. **Lo storico dei rendimenti non è indicativo di quelli futuri e gli investimenti potrebbero subire una riduzione di valore.**

La Figura 1 mostra, in azzurro, un portafoglio 60/40 tradizionale, composto per il 60% da S&P 500 e per il restante 40% da titoli di Stato a 10 anni. La linea blu scuro, invece, sostituisce la quota dei titoli di Stato con un'allocazione Bloomberg Commodity Index (BCOM)3.

In questa versione “distorta” del tradizionale portafoglio 60/40, ciò evidenzia un chiaro miglioramento della performance. Questo potrebbe sorprendere alcuni investitori, dal momento che le materie prime sono state spesso una classe di attività trascurata, ma svolgono un ruolo fondamentale nella diversificazione del portafoglio. Le commodity offrono un vantaggio duraturo e positivo in termini di rischio, coprono

efficacemente dall'inflazione e presentano una bassa correlazione con gli asset tradizionali, ad esempio le azioni. Tendono a registrare buone performance nei periodi di inflazione e di tensioni geopolitiche, il che le rende asset preziosi in caso di incertezza economica. Grazie alla loro inclinazione positiva dei rendimenti, le commodity offrono sia una protezione dai ribassi che un potenziale di guadagno significativo, migliorando la resilienza complessiva del portafoglio. Per saperne di più sul ruolo delle commodity in un portafoglio, cliccare [qui](#).

Ma qual è la giusta proporzione di commodity? Il grafico mostra anche una terza opzione: un portafoglio che ripartisce equamente la quota non azionaria tra titoli di Stato e materie prime. Il rendimento annualizzato dei tre portafogli bilanciati è pari al 9,4%, al 10,0% e al 9,8% rispettivamente per il 60/40 tradizionale, il 60/40 con commodity e il 60/40 con commodity e titoli di Stato. Dunque qual è la giusta allocazione?

Per evitare di ripetere il solito errore di non aggiornarsi a causa del rischio, la Figura 2 mostra il rendimento ponderato per il rischio<sup>4</sup> di un portafoglio bilanciato che investe il 60% in azioni e il resto in una combinazione variabile di titoli di Stato e materie prime (perciò, ad esempio, nel grafico sottostante, il 10% riportato sull'asse delle ascisse rappresenta un investimento in azioni per il 60%, in titoli di Stato per il 30% e in materie prime per il 10%), unitamente al rispettivo rendimento annualizzato e alla deviazione standard annualizzata. Si può notare che un'allocazione di circa il 6% in materie prime massimizza il rendimento corretto per il rischio, mentre un'allocazione di circa il 12% in materie prime ottiene lo stesso rendimento corretto per il rischio di un portafoglio bilanciato tradizionale (linea azzurra tratteggiata sul grafico secondario di sinistra), ma con una performance migliore<sup>5</sup>. Quindi, anche per un investitore attento al rischio, l'aggiunta di alcune materie prime sembrerebbe giovare alla performance del portafoglio.

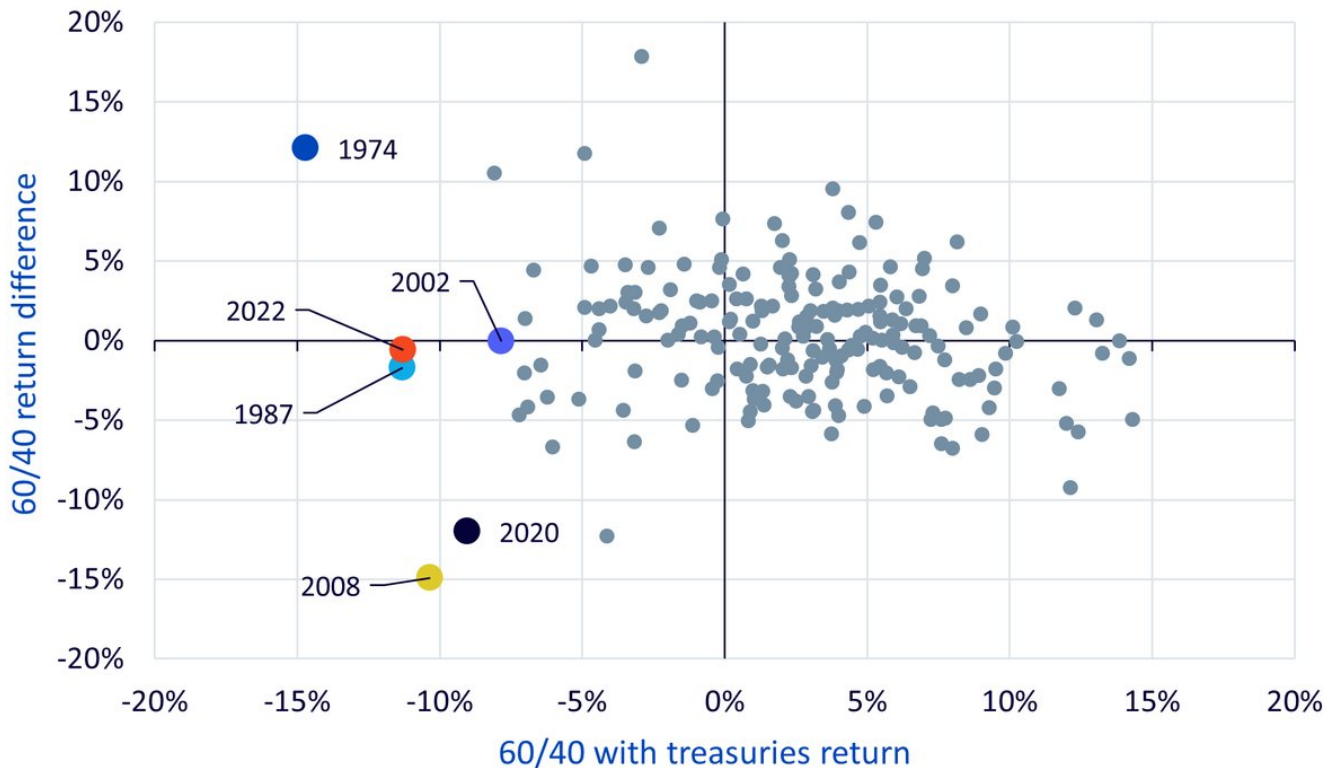
**Figura 2: Rendimento corretto per il rischio, rendimento annualizzato e deviazione standard annualizzata**



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. **Lo storico dei rendimenti non è indicativo di quelli futuri e gli investimenti potrebbero subire una riduzione di valore.**

## I peggiori trimestri

Figura 3: 60/40 tradizionale e 60/40 con commodity a confronto



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Data di inizio: gennaio 1973; data di fine: settembre 2024. Rendimenti trimestrali. I punti colorati rappresentano i trimestri in cui l'S&P 500 ha ottenuto un rendimento inferiore al 15%. L'etichetta dei punti colorati indica l'anno in cui è maturata la performance trimestrale. **Lo storico dei rendimenti non è indicativo di quelli futuri e gli investimenti potrebbero subire una riduzione di valore.**

La Figura 3 riporta i rendimenti trimestrali del portafoglio bilanciato tradizionale sull'asse delle ascisse e la differenza di rendimento trimestrale tra il portafoglio 60/40 con commodity e il portafoglio 60/40 tradizionale sull'asse delle ordinate. Sono evidenziati i trimestri in cui l'S&P 500 ha registrato una perdita superiore al 15%.

Come mostra il grafico, a volte le materie prime e i titoli di Stato si comportano in modo simile, come durante la deflazione relativa alla bolla delle c.d. Dotcom (2002 e 2022) e nel 1987. Tuttavia, durante le principali crisi economiche, come la crisi petrolifera (1974, punto blu), la crisi finanziaria globale (2008-2009, punto giallo) e la pandemia COVID-19 (2020, punto blu scuro), hanno risposto in modo diverso, a dimostrazione delle loro caratteristiche fondamentali più ampie. Le materie prime tendono a sovraperformare i titoli di Stato durante i periodi di inflazione o gli shock dal lato dell'offerta, mentre i titoli di Stato solitamente ottengono risultati migliori nei contesti deflazionistici o quando gli investitori cercano sicurezza in caso di contrazioni economiche dal lato della domanda. L'integrazione delle materie prime in un portafoglio

bilanciato può quindi migliorare la diversificazione e la resilienza in periodi di elevata inflazione e di tensioni geopolitiche.

### **Investire in broad commodity**

WisdomTree offre due prodotti UCITS che possono fungere da ampia allocazione di materie prime all'interno di un portafoglio<sup>6</sup>.

Uno di questi è il [WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF \(PCOM\)](#). La strategia del prodotto è stata concepita per offrire agli investitori un'esposizione intelligente alle materie prime con un basso tracking error rispetto al benchmark, incorporando oro e argento fisici. I metalli preziosi fisici hanno costantemente superato le loro controparti sintetiche. Di conseguenza, il PCOM ha costantemente sovraperformato i suoi principali concorrenti, contribuendo in modo significativo ai suoi migliori rendimenti.

L'altro prodotto è il [WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF \(WCOA\)](#). Questo prodotto utilizza le stesse ponderazioni di partenza del BCOM, ma ottimizza la performance adottando il contratto con il rendimento più elevato (o, al contrario, il costo di trasporto più basso). Questo approccio ci permette di limitare il ribasso durante le turbolenze del mercato spostandoci sulla parte finale delle curve future (meno volatili e meno soggette a shock) e di preservare la maggior parte dei rialzi rimanendo sulla parte iniziale delle curve quando i mercati delle commodity sono rigidi. Nel corso degli anni, la strategia ha generato una sovraperformance costante rispetto al benchmark di riferimento per livelli di rischio inferiori.

1 Thaler, Richard H. e J Peter Williamson. "College and University Endowment Funds: Why not 100% Equities" *Journal of Portfolio Management*, autunno 1994

2 Cliff Asness. "Why not 100% Equities"

3 Tutti e tre gli indici sono indici a rendimento totale.

4 Simply defined as the ratio between the annualized return and the annualized volatility.

5 Si noti che l'impostazione è leggermente diversa rispetto al paper *Analisi del portafoglio Broad Commodities*, in cui si stima un'allocazione ottimale più elevata per le commodity. Nel paper *Analisi del portafoglio*, sia la quota azionaria che quella a reddito fisso si riducono in presenza di una maggiore allocazione destinata alle commodity. In questo studio, invece, la quota azionaria è sempre fissata al 60%.

6 Entrambi hanno come parametro di riferimento il BCOM

## 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. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. 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.**

**L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.**

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

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'uso del presente documento o del suo contenuto.