

Qual è l'impatto dell'attuale mercato delle commodities sulle strategie di asset allocation globale?

Pubblicato il 16 luglio 2026

Tobias Lazar

Associate Director, Quantitative Research

Punti chiave

- I mercati dei futures sulle commodities si sono ampiamente normalizzati grazie al riassorbimento dei timori legati all'offerta derivanti dalle tensioni nello Stretto di Hormuz.
- Storicamente, fasi di forte backwardation hanno spesso anticipato rendimenti più robusti per le commodities.
- Le strategie enhanced sulle commodities consentono di sovrappesare sistematicamente i mercati in backwardation, ottimizzando i rendimenti nei diversi regimi di mercato.

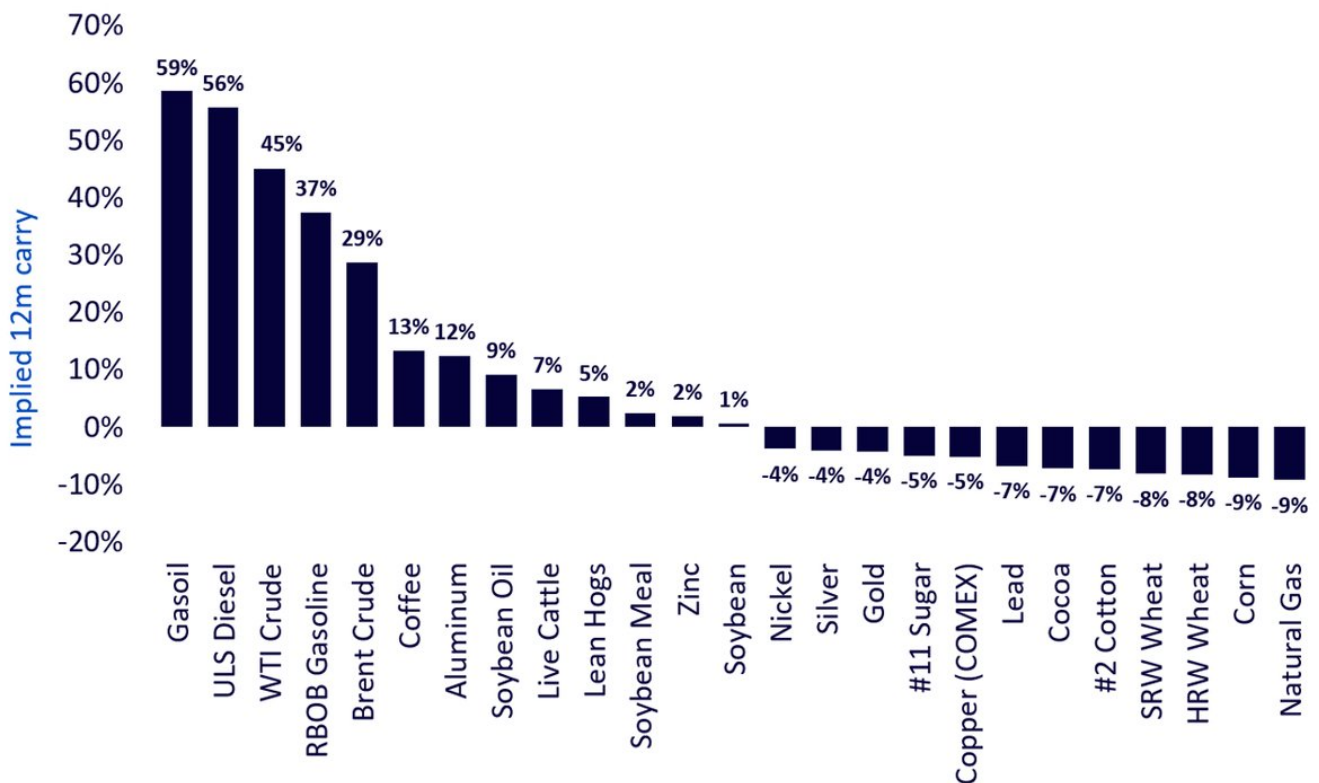
La netta impennata della backwardation sulle commodities, innescata dalla chiusura dello Stretto di Hormuz (SoH) all'inizio dell'anno, ha proiettato i mercati in uno dei regimi di backwardation più marcati dell'ultimo decennio, un contesto di mercato che storicamente è stato il preludio a performance più robuste per l'intero comparto. La backwardation descrive una configurazione della curva dei futures in cui i contratti con scadenze più ravvicinate passano di mano a prezzi superiori rispetto alle scadenze successive. Tale dinamica riflette un elevato convenience yield, segnale che gli operatori sono disposti a pagare un premio pur di assicurarsi la disponibilità immediata della materia prima. Di recente, tuttavia, i timori sul fronte dell'offerta sono rientrati e le curve dei futures si sono ampiamente normalizzate.

In questo blog analizzeremo lo stato attuale dei mercati delle commodities, illustrando i motivi per cui le fasi di backwardation tendono ad anticipare rendimenti successivi più consistenti, e valutando se la finestra tattica per sfruttare l'"opportunità di backwardation" apertasi a inizio anno si sia ormai chiusa.

Lo stato dei mercati delle commodities

Il blocco effettivo dello Stretto di Hormuz (SoH), a partire da fine febbraio 2026, ha sottratto quote significative di offerta al comparto energetico, all'alluminio e ad altre cruciali materie prime industriali. Di conseguenza, molti mercati sono entrati rapidamente in backwardation, a dimostrazione di una forte compressione dell'offerta nel breve termine (Figura 1).

Figura 1: I mercati energetici trainano la backwardation del comparto commodities dopo il blocco dello Stretto i Hormuz (marzo 2026)

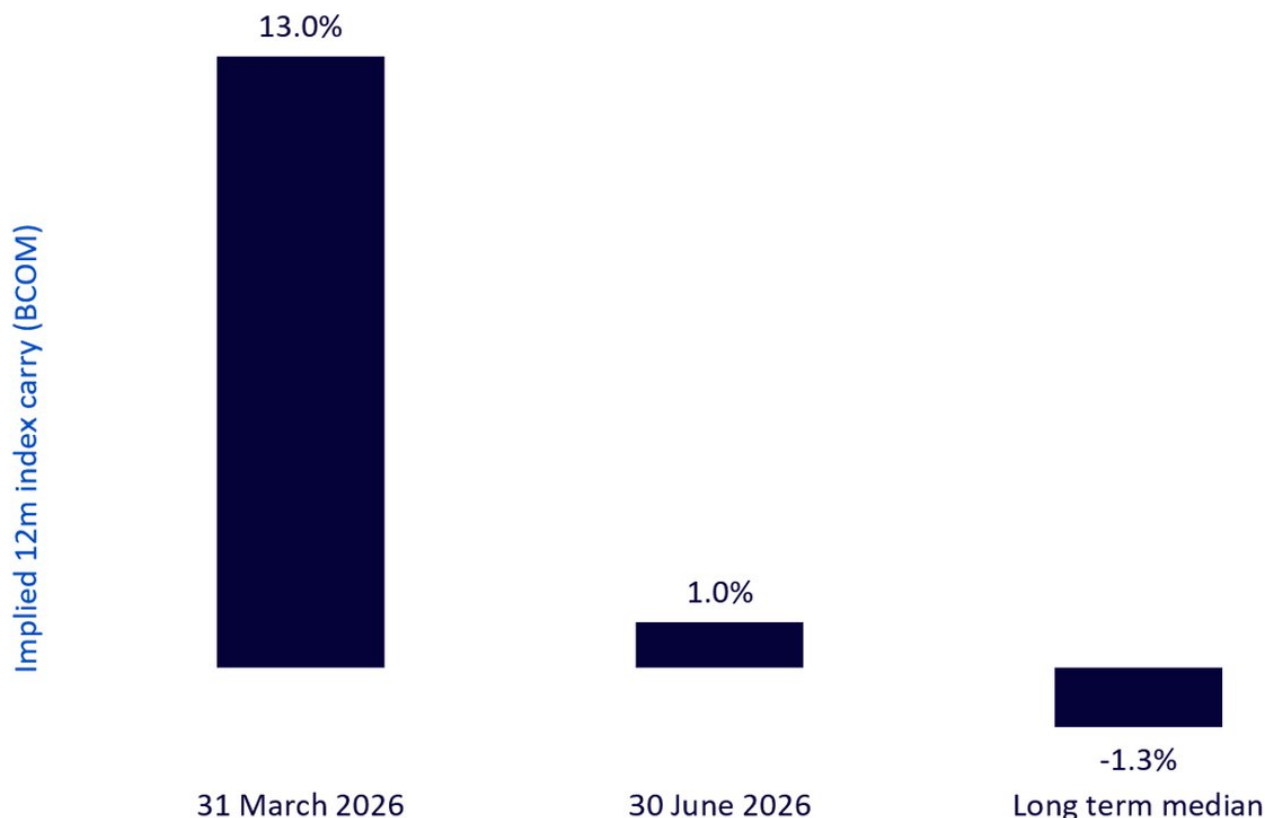


Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., al 31 marzo 2026. L'implied carry è calcolato come la differenza percentuale di prezzo tra il contratto futures BCOM corrente e quello con scadenza a circa 12 mesi. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore dell'investimento potrebbe diminuire.**

Aggregando a 12 mesi l'implied carry, definito come lo spread percentuale tra il contratto future corrente e quello con scadenza a 12 mesi, tra i vari componenti e applicando i pesi del Bloomberg Commodity Index, emerge come l'indice si trovasse in una fase di forte backwardation su base media ponderata. In questo contesto, i termini backwardation e implied carry positivo vengono utilizzati come sinonimi.

Al 31 marzo 2026, il Bloomberg Commodity Index registrava un implied carry ponderato del 13%. Si tratta di un evento decisamente raro: da maggio 2011, il valore mediano del carry implicito medio ponderato dell'indice è stato fermamente negativo al -1,3% (Figura 2), sottintendendo che, generalmente, le materie prime con consegna differita siano più costose di quelle con consegna immediata. Quando l'implied carry è negativo, si parla comunemente di mercato in 'contango'.

Figura 2: I segnali di riapertura dello Stretto di Hormuz favoriscono il riassorbimento della backwardation verso le medie storiche di lungo periodo



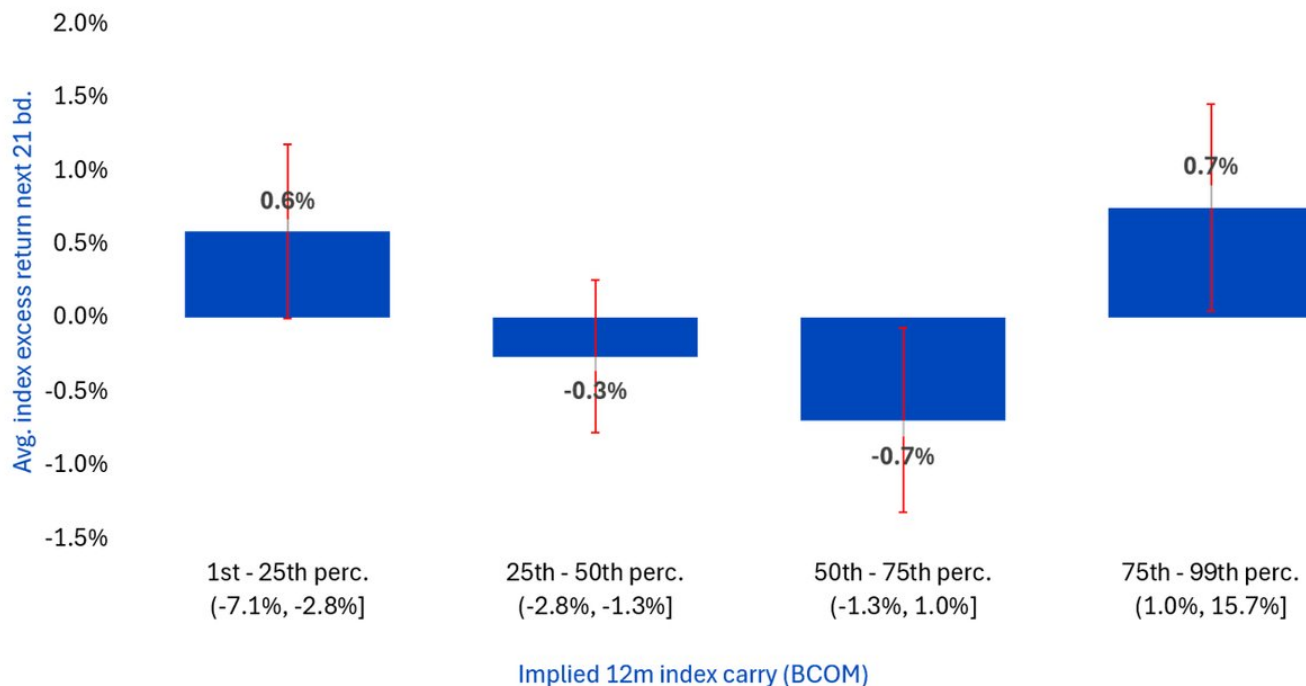
Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P. Il valore mediano di lungo periodo è calcolato sulle rilevazioni di fine mese nel periodo compreso tra maggio 2011 e maggio 2026. L'implicit carry è calcolato come la differenza percentuale di prezzo tra il contratto futures BCOM corrente e quello con scadenza a circa 12 mesi. I dati esprimono l'implicit carry ponderato sulla base dei pesi dell'indice a fine mese. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore dell'investimento potrebbe diminuire.**

A distanza di qualche settimana, grazie ai chiari segnali di una riapertura permanente dello Stretto di Hormuz e al progressivo allentamento delle tensioni sul mercato petrolifero, l'implicit carry medio ponderato è sceso all'1% alla data del 30 giugno 2026.

La backwardation ha un potere predittivo sui rendimenti?

La Figura 3 evidenzia come le fasi di accentuata backwardation (3° e 4° quartile) siano state storicamente associate a excess return positivi nel mese successivo.

Figura 3: Livelli elevati di backwardation hanno storicamente sostenuto rendimenti più robusti per le commodities nel breve termine



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P. dati relativi al periodo compreso tra il 31 maggio 2011 e il 30 giugno 2026, basati su rilevazioni mensili dei rendimenti a termine a 21 giorni lavorativi. Le barre di errore in rosso rappresentano gli intervalli di confidenza al 95%. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore dell'investimento potrebbe diminuire.**

A prima vista questo fenomeno potrebbe apparire controintuitivo, in quanto una curva dei futures in backwardation viene spesso interpretata come il segnale che il mercato si attende prezzi spot futuri inferiori. Tuttavia, storicamente le performance realizzate dal comparto delle commodities sono state positive dopo fasi di backwardation. La nostra interpretazione è che la backwardation rifletta principalmente una contrazione dell'offerta nel breve periodo o una forte domanda immediata, con gli acquirenti disposti a pagare un premio per la consegna pronta rispetto a quella differita. Tale configurazione indica quindi prospettive rialziste nel breve termine, mentre una materia prima con una curva in contango segnala generalmente un'offerta abbondante o una domanda più debole, delineando uno scenario di breve periodo ribassista.

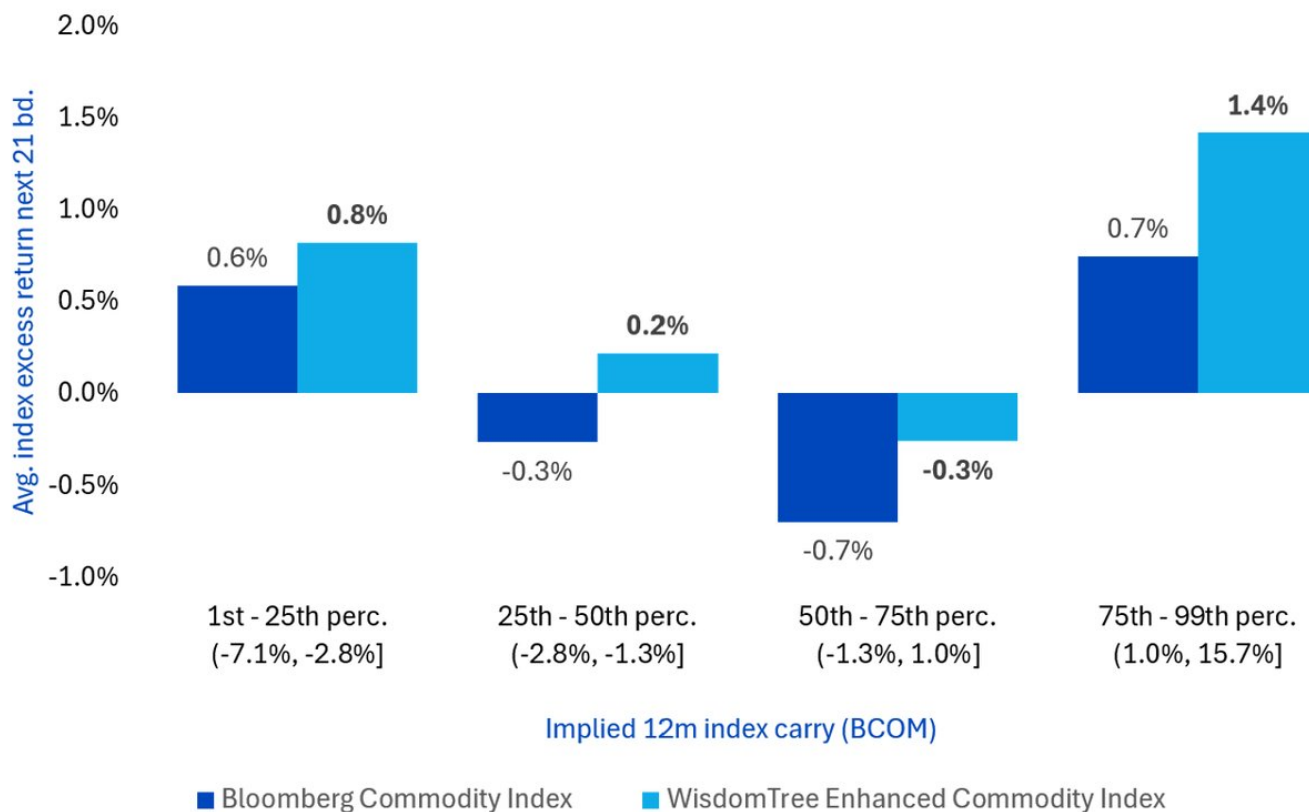
Cogliere la backwardation nelle diverse fasi di mercato

Come anticipato in apertura, nelle ultime settimane il livello di backwardation nel benchmark generale Bloomberg si è notevolmente ridotto. Ciò significa che la finestra tattica per ottenere rendimenti attesi più elevati si è chiusa?

A nostro avviso, l'opportunità non si è necessariamente esaurita. Infatti, ad oggi chi investe in commodities può optare per i cosiddetti indici sulle materie prime di nuova generazione. Si tratta di panieri che modificano dinamicamente i propri pesi sovraesponendosi verso le materie prime che mostrano i livelli di backwardation più marcati.

Un esempio è il nostro WisdomTree Enhanced Commodity Index, replicato dal **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF**. L'indice sfrutta il livello di backwardation osservato, insieme ad altri segnali quantitativi, per sovraesporre dinamicamente il portafoglio verso le commodities che presentano una backwardation relativamente più consistente. Storicamente, questa strategia ha generato rendimenti medi superiori in diverse fasi di mercato (Figura 4).

Figura 4: Le sovra/sottoesposizioni sistematiche hanno storicamente generato una sovraperformance in tutti i regimi di mercato



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P. dati relativi al periodo compreso tra il 31 maggio 2011 e il 30 giugno 2026, basati su rilevazioni mensili dei rendimenti a termine a 21 giorni lavorativi. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore dell'investimento potrebbe diminuire.**

Conclusioni

I segnali di riapertura dello Stretto di Hormuz hanno favorito un progressivo allentamento delle tensioni sui mercati, determinando una conseguente contrazione dei livelli di backwardation. Benché i picchi registrati nella prima parte del 2026 rappresentino un'anomalia storica, la nostra analisi illustra come a simili fasi di decisa backwardation siano storicamente seguiti excess return positivi nel breve termine. Poiché la backwardation tende a fluttuare in scia ai cicli naturali delle commodities, a shock geopolitici o a eventi climatici, chi desidera esporsi a questa classe di attivo potrebbe anche valutare strategie capaci di integrare sistematicamente la backwardation e altri segnali quantitativi, evitando di dipendere esclusivamente dalle fasi di stress di mercato. Il **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF** garantisce in modo

sistematico le sovra e sottoesposizioni sui vari componenti proprio in base alla backwardation e ad altri indicatori quantitativi, con lo scopo di ottimizzare i risk-adjusted returns.

I prezzi delle materie prime possono essere volatili e potrebbero essere influenzati da oscillazioni dell'offerta, eventi geopolitici, fattori climatici e mutamenti nel sentiment degli investitori. Il valore dell'investimento è soggetto a variazioni sia in diminuzione che in aumento.

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 destinata a tutti gli investitori; tuttavia, i prodotti WisdomTree descritti nel presente documento e nella documentazione correlata possono essere soggetti a restrizioni in determinate giurisdizioni e possono essere disponibili esclusivamente per particolari categorie di investitori in conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. Laddove un prodotto non sia autorizzato o la sua distribuzione sia soggetta a restrizioni nella propria giurisdizione, è responsabilità di qualsiasi persona o soggetto in possesso di tali informazioni informarsi in merito a tutte le restrizioni applicabili e agire in conformità alle stesse. Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati a richiedere un'adeguata consulenza legale, regolamentare, fiscale e in materia di investimenti al fine di valutare l'idoneità e le implicazioni dell'investimento in tali prodotti. Le informazioni sui prodotti WisdomTree sono disponibili sul sito [wisdomtree.eu](https://www.wisdomtree.eu). WisdomTree non fornisce consulenza in materia di investimenti personalizzata in base alle circostanze individuali. I dati sulla performance passata non costituiscono un'indicazione attendibile di risultati futuri. Qualsiasi performance storica inclusa nel presente documento potrebbe essere basata su analisi di back testing. Il back testing è il processo di valutazione di una strategia di investimento mediante la sua applicazione a dati storici, al fine di simulare quale sarebbe stata la performance di tale strategia. La performance ottenuta tramite back testing è puramente ipotetica e viene fornita nel presente documento esclusivamente a scopo informativo. I dati derivanti dal back testing non rappresentano la performance effettiva e non devono essere interpretati come un'indicazione della performance effettiva o futura. Il valore di un investimento potrebbe risentire dei movimenti dei tassi di cambio. Un'eventuale decisione di investire dovrebbe basarsi sulle informazioni contenute nel prospetto pertinente ed essere presa dopo aver ottenuto una consulenza fiscale, legale e di investimento indipendente. Il contenuto di questo documento non costituisce una consulenza d'investimento, né un'offerta di vendita o un sollecito ad acquistare qualsivoglia prodotto o a effettuare un qualsiasi 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

Alcuni fondi menzionati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è un veicolo irlandese di gestione collettiva del risparmio di tipo aperto e a ombrello, con separazione patrimoniale tra i comparti, autorizzato dalla Central Bank of Ireland ("CBI") in qualità di Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") ai sensi della legge irlandese. Ciascun fondo è rappresentato da una classe distinta di azioni (le "Azioni") emessa da WT Issuer.

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.

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF

Le ponderazioni di base di ogni materia prima inclusa nel WisdomTree Enhanced Commodity Index sono stabilite con riferimento ai Bloomberg® Commodity Indices. "BLOOMBERG®" e gli indici Bloomberg indicati come componenti dell'indice (gli "Indici Bloomberg") sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e sue affiliate, inclusa Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli Indici Bloomberg (collettivamente, "Bloomberg") e sono stati concessi in licenza d'uso per determinati scopi a WisdomTree Issuer ICAV, il veicolo multicomparto irlandese di gestione patrimoniale collettiva del Fondo (il "Licenziatario"). Bloomberg non è affiliata al Licenziatario e non approva, promuove o raccomanda, né ha esaminato il Fondo. Bloomberg non garantisce l'attualità, l'esattezza o la completezza di dati o informazioni concernenti il Fondo.

Per gli investitori in Svizzera:

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto (solo in inglese) e i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KID) (in tedesco, francese e italiano) sono disponibili sul sito web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Solo per i prodotti UCITS di WisdomTree: 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. Alcuni dei comparti menzionati nel presente documento potrebbero non essere registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti non registrati presso la FINMA potrebbero essere accessibili solo a investitori qualificati.

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.