

Il ruolo degli autocallable a rendimento definito in un portafoglio

Insight sui portafogli

WisdomTree®

WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330

Sebbene i titoli azionari abbiano storicamente offerto rendimenti elevati a chi investe a lungo termine, presentano anche una distribuzione degli stessi ampia e imprevedibile. Gli autocallable sono investimenti legati alle azioni con rendimento definito che cercano di modificare questo compromesso sfruttando sia il premio al rischio azionario che quello al rischio di volatilità. Il loro obiettivo è generare risultati più prevedibili, puntando al contempo a rendimenti a lungo termine simili a quelli delle azioni.

Riteniamo che la maggiore prevedibilità dei rendimenti degli autocallable, e di conseguenza dei portafogli che li contengono, possa renderli particolarmente adatti a fungere da componente azionaria di riferimento nell'ambito di un'asset allocation strategica, e che possano quindi essere un elemento essenziale di un portafoglio.
In questo Insight sui portafogli:

+ esploriamo le caratteristiche principali delle strategie autocallable a rendimento definito, che le rendono adatte sia per un'allocazione strategica che per la diversificazione del portafoglio;
+ presentiamo un quadro di riferimento per determinare quale quota di un portafoglio multi-asset un investitore dovrebbe considerare di destinare a tali strategie.

I principali insegnamenti sono:

+ le strategie autocallable a rendimento definito aumentano la probabilità di ottenere un rendimento target sfruttando sia il premio al rischio azionario che quello al rischio di volatilità;
+ queste strategie sono progettate per generare rendimenti positivi in mercati laterali o in calo, purché gli stessi non rimangano fortemente negativi per un periodo prolungato;
+ le strategie autocallable a rendimento definito presentano un elevato appraisal ratio (AR), il che le rende una scelta valida e differenziata per l'allocazione strategica nei portafogli multi-asset;

+ i dati 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'ottimizzazione assegna costantemente una parte consistente della componente azionaria a queste strategie, soprattutto quando si utilizzano orizzonti di stima e di investimento più lunghi; tendono a sostituire le azioni nei portafogli a bassa volatilità, e il reddito fisso in quelli a maggiore volatilità.

Contenuti

Parte 1. Cinque caratteristiche fondamentali degli autocallable a rendimento definito 2

Parte 2. Individuare le ponderazioni ottimali degli autocallable 9

Parte 3. Soluzioni di implementazione 21

Parte 1.
Cinque caratteristiche fondamentali degli autocallable a rendimento definito

In questa sezione

1. Gli investimenti autocallable a rendimento definito aumentano la probabilità di raggiungere un rendimento target 4
2. Rendimento superiore rispetto agli investimenti tradizionali nel reddito fisso 4
3. Storicamente, gli autocallable hanno generato rendimenti positivi più spesso di quanto suggerirebbero i modelli di valutazione classici 5
4. Perché la performance storica è “troppo buona per essere vera” 6
5. Premio al rischio di volatilità 7

Le strategie a rendimento definito utilizzano derivati per garantire un determinato risultato agli investitori. Le strategie autocallable a rendimento definito costituiscono un esempio tipico di strategia a rendimento definito. Si basano sugli autocallable, un tipo di contratto derivato il cui payoff è legato 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%.

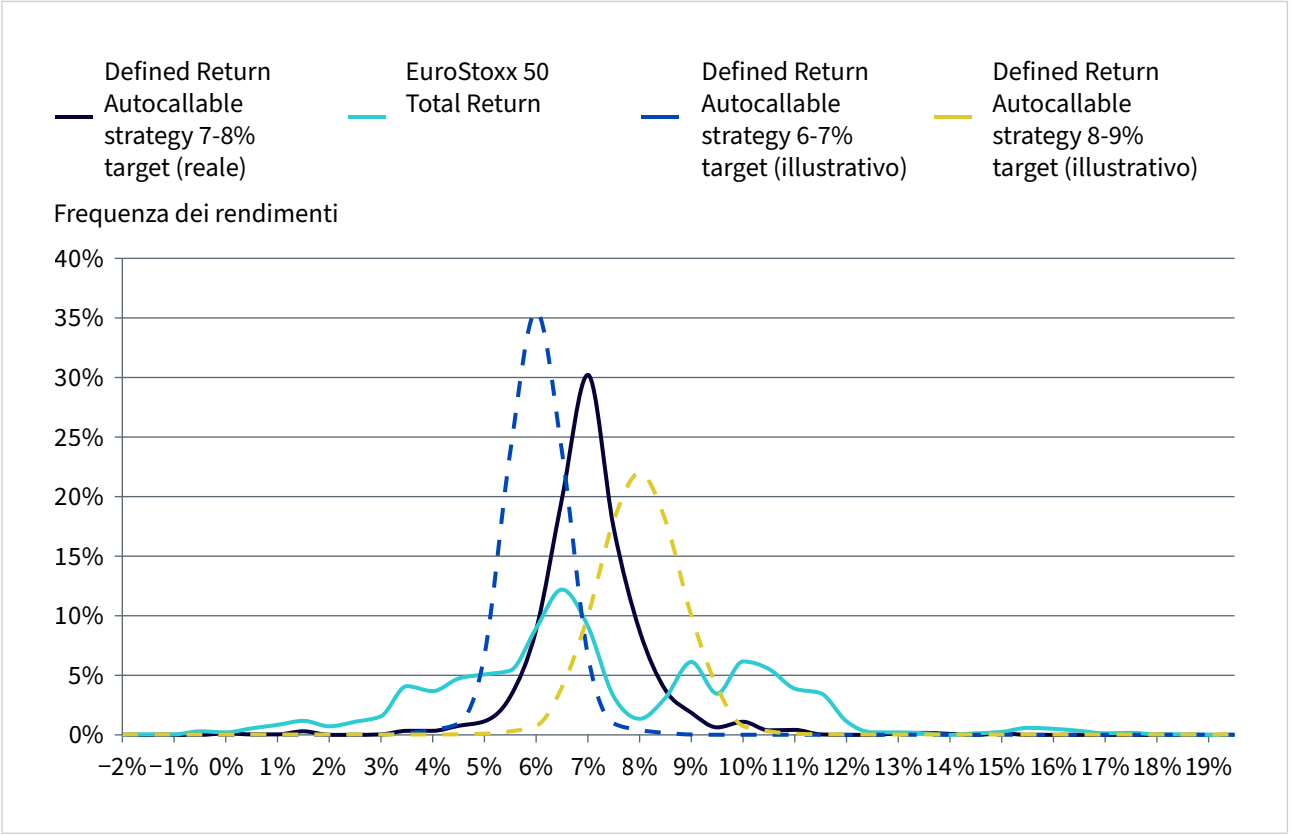
Una strategia basata su un portafoglio di autocallable punta a garantire un rendimento predefinito in presenza di determinate condizioni di mercato. Caratteristiche come le barriere di protezione possono offrire una certa tutela dai ribassi, in cambio di un limite massimo al rialzo. Il capitale rimane a rischio se il mercato sottostante scende al di sotto del livello di protezione previsto dal contratto, spesso fissato intorno al -30%. Scoprite come funzionano le strategie autocallable a rendimento definito.

1. Gli investimenti autocallable a rendimento definito aumentano la probabilità di raggiungere un rendimento target

I mercati azionari tradizionali presentano un'ampia dispersione dei rendimenti, ed è quindi difficile prevedere i risultati su orizzonti di breve e medio termine (cfr. linea turchese nella Figura 1). Le strategie autocallable a rendimento definito sono progettate per restringere la distribuzione, aumentando la probabilità di ottenere rendimenti all'interno di un intervallo prestabilito.

Come illustrato di seguito, una strategia autocallable a rendimento definito mira ad aumentare la probabilità di raggiungere un determinato rendimento target su periodi di sei anni, riducendo al contempo la possibilità di una sottoperformance (e di una sovraperformance) significativa rispetto a tale target. In particolare, più alto è il target, più ampia è la distribuzione; al contrario, più basso è il target, più ristretta è la distribuzione.

Figura 1: Distribuzione dei rendimenti annualizzati su sei anni delle strategie autocallable a rendimento definito, sia reali che simulate



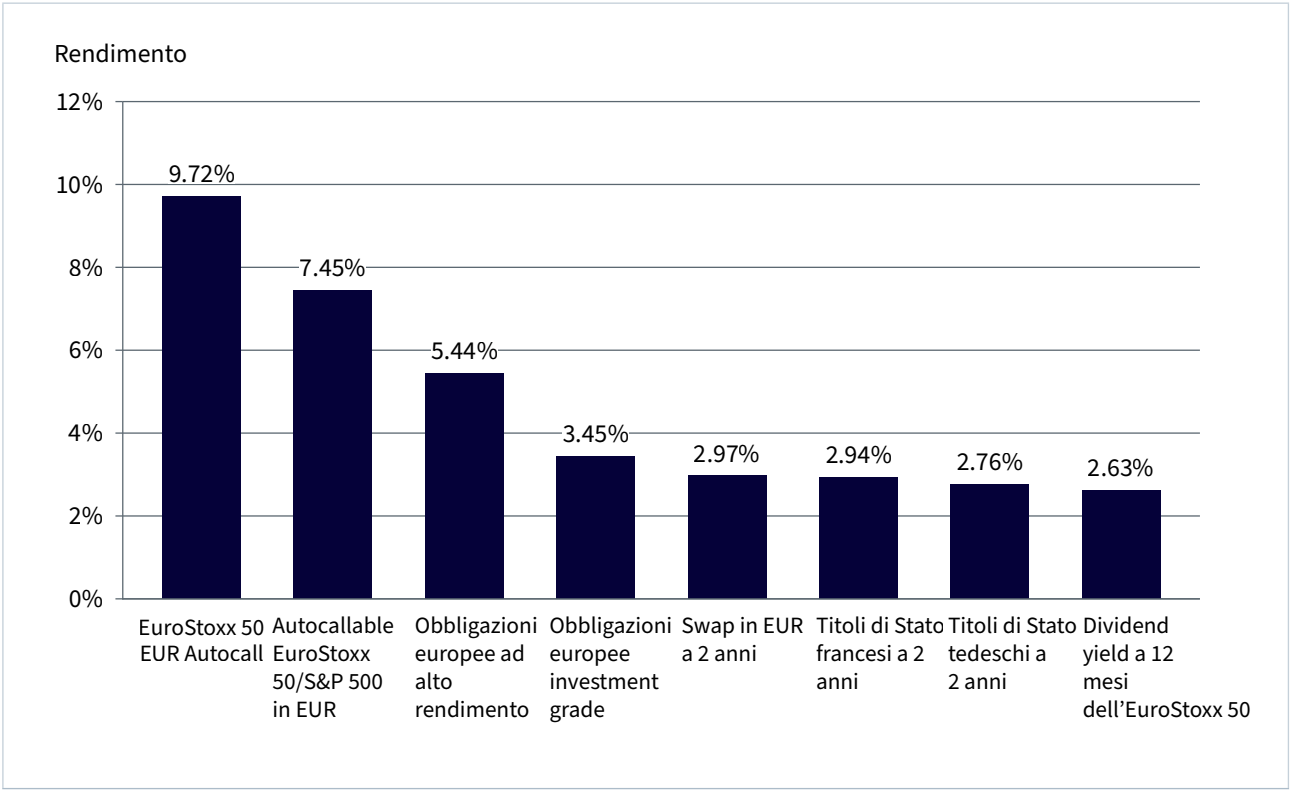
A scopo puramente illustrativo. Questa analisi si basa su ipotesi e non rappresenta il rendimento effettivo o garantito del fondo. I risultati effettivi potrebbero differire in modo sostanziale e potrebbero comportare anche una perdita di capitale. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

2. Rendimento superiore rispetto agli investimenti tradizionali nel reddito fisso

Gli autocallable sono derivati che offrono una cedola contrattuale in molteplici scenari di mercato, generalmente a condizione che quest'ultimo non subisca un calo del 20 o 30% per

più anni consecutivi. Questo aspetto relativo al reddito invita a effettuare un confronto con gli strumenti a reddito fisso. Le strategie autocallable a rendimento definito, che investono in un portafoglio diversificato di autocallable, reggono bene il confronto con gli investimenti nel reddito fisso in termini di rendimento potenziale. Come evidenziato di seguito, tali rendimenti elevati sono generati da derivati che sfruttano sia il premio al rischio azionario che quello al rischio di volatilità.

Figura 2: Il premio di rendimento - autocallable e investimenti tradizionali nel reddito fisso a confronto



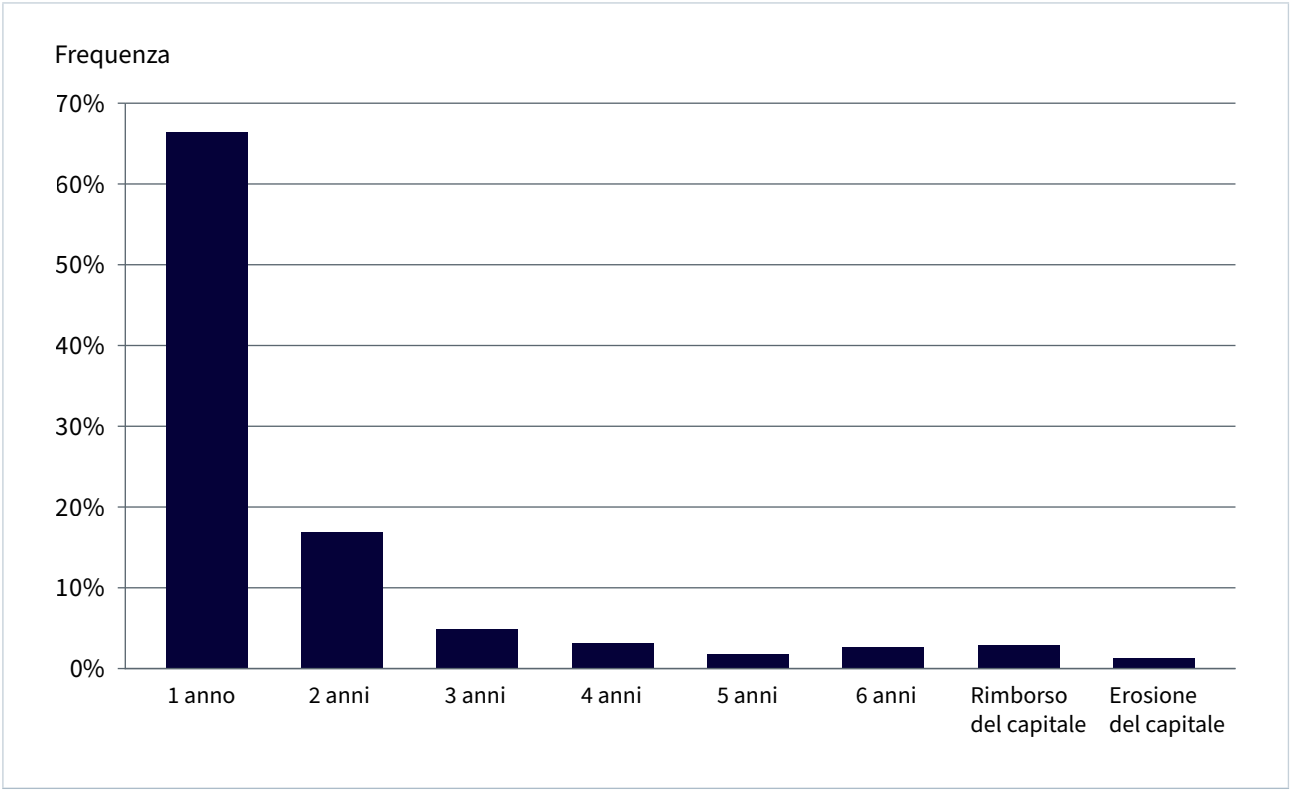
Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., al 6 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

3. Storicamente, gli autocallable hanno generato rendimenti positivi più spesso di quanto suggerirebbero i modelli di valutazione classici

Le cedole degli autocallable sono finanziate in parte attraverso l'esposizione al rischio di ribasso associato alle opzioni put: gli investitori possono subire perdite se il mercato rimane in territorio negativo per diversi anni, spesso con ribassi dell'ordine del 30% nell'arco di circa sei anni. Tuttavia, storicamente, le perdite di capitale si sono verificate con una frequenza inferiore a quella implicita nei modelli relativi ai derivati, poiché questi non tengono conto dell'impatto del premio al rischio azionario e di quello al rischio di volatilità rispetto ai risultati effettivi sui mercati. Su orizzonti d'investimento più lunghi, il divario tra i risultati effettivi e quelli impliciti nei modelli ha tendenzialmente mostrato un ampliamento. Ad esempio, la differenza tra le

probabilità storiche e quelle implicite nei modelli di un calo del 35% del mercato azionario europeo è pari a circa il 2% su un orizzonte di un anno e al 10% su un orizzonte di sei anni. Questo evidenzia l'importanza delle scadenze più lunghe negli investimenti a rendimento definito. Gli autocallable con scadenze più lunghe offrono ai mercati sottostanti più tempo per riprendersi dalle fasi di tensione, consentendo al contempo agli investitori di beneficiare maggiormente di entrambi i premi al rischio nel corso del tempo.

Figura 3: Frequenza storica dei risultati degli autocallable a sei anni sull'Euro Stoxx 50 con barriera fissa (livello di protezione del capitale al 75%)



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P. I risultati storici relativi alle barriere sono calcolati utilizzando i prezzi di chiusura giornalieri osservabili dell'Euro Stoxx 50 price return, per calcolare la frequenza di scadenza in corrispondenza di ciascun anniversario, nel periodo compreso tra il 1o gennaio 1987 e il 6 agosto 2026. La frequenza di un calo superiore al 25% su periodi mobili di 6 anni viene calcolata per il periodo dal 1o gennaio 1987 al 6 agosto 2026 (EuroStoxx 50), dal 1o luglio 1988 al 6 agosto 2026 (SMI Index) e dal 1o gennaio 1984 al 6 agosto 2026 (FTSE 100). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

4. Perché la performance storica è "troppo buona per essere vera"

I premi al rischio azionario: un motore strutturale fondamentale della performance

Il premio al rischio azionario rappresenta il rendimento in eccesso che gli investitori si aspettano quando scelgono di investire in azioni anziché in asset privi di rischio. È una compensazione per i rischi non diversificabili che si assumono, tra cui la ciclicità degli utili, i drawdown, la compressione delle valutazioni, le tensioni di liquidità e l'incertezza sui flussi di cassa a lungo termine. Gli autocallable ottengono esposizione al premio al rischio azionario grazie alla loro struttura di payoff legata alle azioni. Storicamente, i rendimenti realizzati sui mercati azionari

tendono a superare i rendimenti a termine impliciti nelle opzioni[1] su orizzonti di investimento lunghi. Tale divario rappresenta la compensazione che gli investitori si aspettano per essersi assunti il rischio del mercato azionario.

La Figura 4 illustra questa relazione per i principali indici di mercato in Europa, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove i rendimenti realizzati hanno storicamente superato i rendimenti a termine impliciti molto più spesso su orizzonti di sei anni che su quelli di un anno.

Figura 4: I rendimenti effettivi dei mercati superano sistematicamente le aspettative implicite

Percentuale dei casi in cui il rendimento effettivo del mercato ha superato il rendimento a termine implicito	Large cap europee	Large cap statunitensi	Large cap britanniche
Periodo di detenzione di un anno	68%	84%	74%
Periodo di detenzione di sei anni	93%	100%	94%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, GS Marquee. I rendimenti a termine neutri al rischio vengono calcolati utilizzando dati a termine derivati dalle opzioni, mentre i rendimenti di mercato effettivi vengono calcolati utilizzando i rendimenti dei prezzi degli indici di mercato pertinenti, dal 31 gennaio 2002 al 31 marzo 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

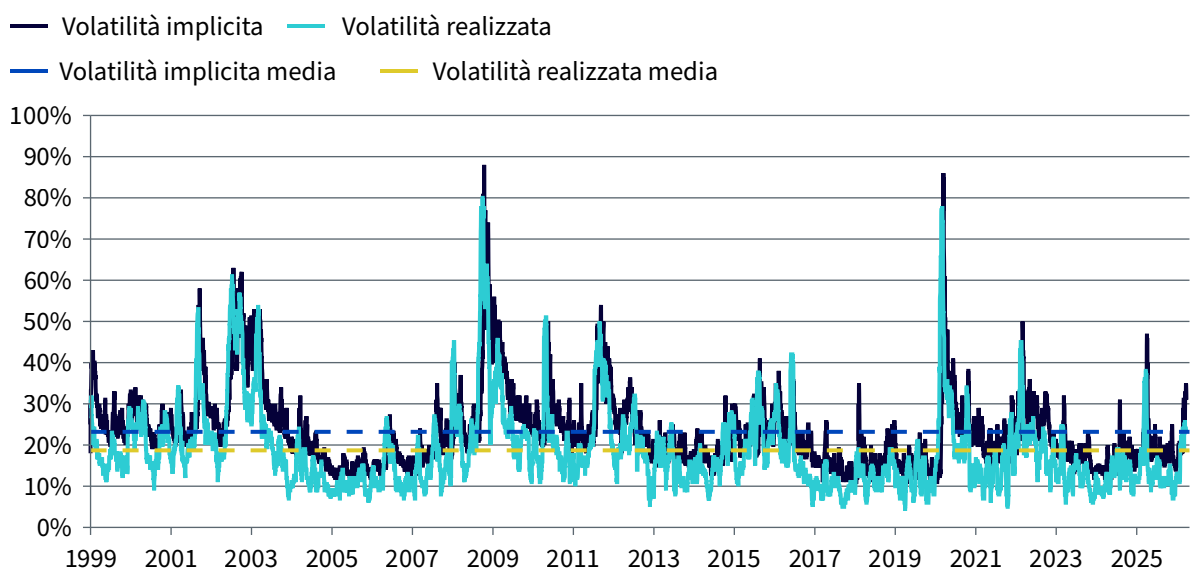
5. Premio al rischio di volatilità

Il premio al rischio di volatilità riflette la tendenza della volatilità implicita delle opzioni a superare, nel tempo, la volatilità successivamente realizzata. La Figura 5 confronta la volatilità implicita a un mese misurata dal VSTOXX con la volatilità realizzata dell'Euro Stoxx 50. Storicamente, la volatilità implicita (linea blu) si è generalmente mantenuta al di sopra della volatilità realizzata (linea dorata), indicando che gli investitori hanno spesso pagato un premio per ottenere protezione dal rischio di ribasso.

L'esposizione al premio al rischio di volatilità, spesso definita come una "posizione corta sulla volatilità", è un'importante fonte di rendimento per gli autocallable. Il grado di esposizione è diverso da quello di altre strategie a rendimento definito, come gli ETF buffer, che non traggono vantaggio da questo fenomeno nella stessa misura, poiché non assumono una posizione corta sulla volatilità.

1 Calcolati utilizzando i tassi privi di rischio e, se applicabile, i dividend yield.

Figura 5: Volatilità realizzata e implicita dell'EuroStoxx 50 Index



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., dal 4 gennaio 1999 al 28 aprile 2026. La volatilità implicita viene misurata utilizzando il VSTOXX Index, mentre la volatilità realizzata viene misurata utilizzando una finestra mobile di 20 giorni basata sui rendimenti giornalieri dell'Euro Stoxx 50. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Parte 2.
Individuare le ponderazioni ottimali degli autocallable

In questa sezione

2.1. L'alfa oltre il portafoglio 60/40 10
2.2. Alla ricerca della ponderazione "ottimale" 13
2.3. Perché l'orizzonte di investimento è importante 17
2.4. Implicazioni per l'allocazione strategica 19

In questa sezione, vediamo come le strategie autocallable a rendimento definito possano inserirsi in un portafoglio tradizionale composto da azioni e obbligazioni. Per prima cosa valutiamo se una strategia autocallable a rendimento definito generi rendimenti superiori a quelli spiegati da un portafoglio di riferimento, poi analizziamo molteplici portafogli per stimare la relativa allocazione insieme alle azioni e alle obbligazioni globali a diversi livelli di rischio e su diversi orizzonti di investimento.

2.1. L'alfa oltre il portafoglio 60/40

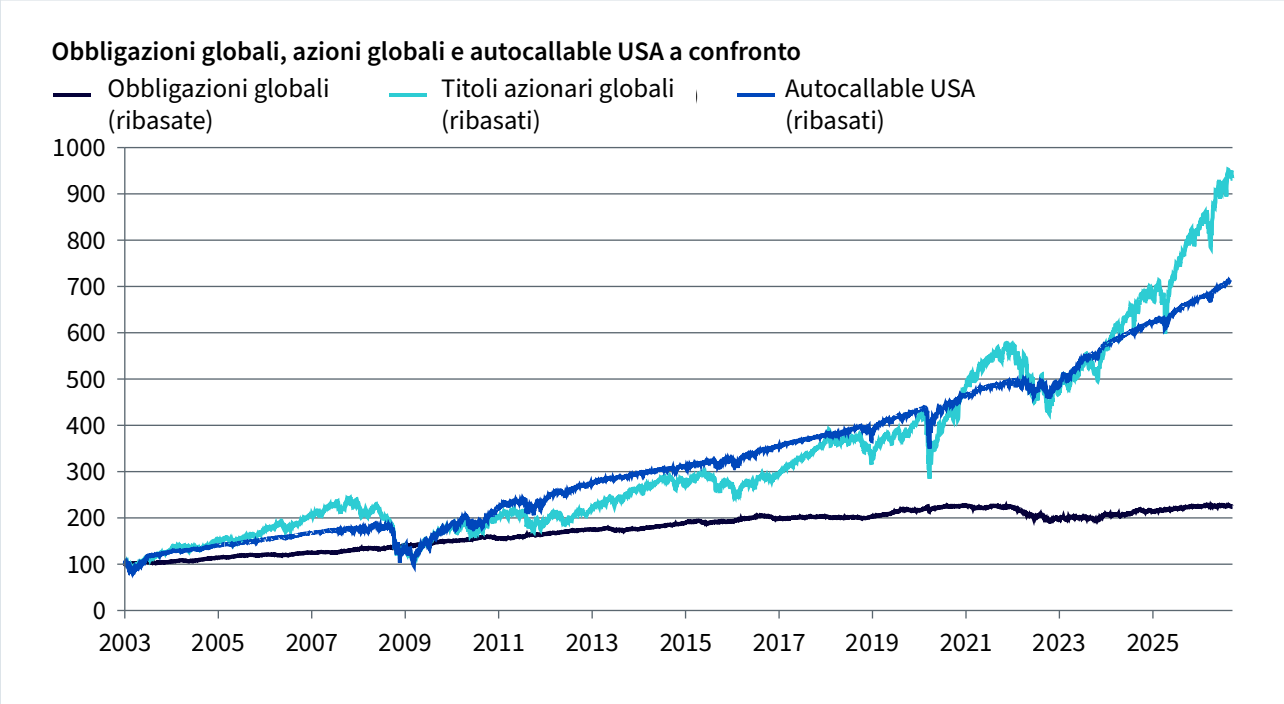
Un rendimento o uno Sharpe ratio interessanti, di per sé, non mostrano cosa un investimento aggiunga a un portafoglio già esistente. Parte del rendimento potrebbe riflettere le esposizioni ad azioni e obbligazioni che un investitore detiene già. Misuriamo quindi il rendimento che va oltre ciò che un portafoglio 60/40 di azioni e obbligazioni potrebbe spiegare, insieme al rischio residuo associato allo stesso. 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[2] 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

2 Il pin risk è il rischio che una variazione minima del sottostante alla data di osservazione determini se un autocallable pagherà la cedola e sarà rimborsato anticipatamente oppure proseguirà, provocando una variazione discontinua dei flussi di cassa attesi. In un portafoglio composto da numerosi autocallable con date di osservazione scaglionate, nessun singolo esito incide in misura predominante sul rendimento complessivo. L'impatto dei singoli esiti viene quindi attenuato grazie alla diversificazione, rendendo più regolare il profilo di rendimento del portafoglio.

iniziale dell'indice. Alla scadenza si applica una barriera di protezione del capitale pari al 64% del livello iniziale dell'indice.

La figura 6 mostra già come l'uso degli autocallable nella strategia renda l'andamento delle performance molto più regolare nel lungo periodo, garantendo al contempo un rendimento target simile a quello dei titoli azionari nel lungo periodo.

Figura 6: Performance a lungo termine delle obbligazioni globali, delle azioni globali e di una strategia autocallable a rendimento definito che utilizza opzioni sull'S&P 500



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.**

Utilizzando 283 osservazioni mensili da febbraio 2003 ad agosto 2026, mettiamo a confronto la strategia autocallable a rendimento definito con altri nove asset. Per ciascuno, effettuiamo una regressione dei rendimenti mensili rispetto al benchmark 60/40 e calcoliamo l'appraisal ratio dividendo l'alfa residuo stimato per la volatilità dei residui della regressione. Un appraisal ratio più elevato indica un rendimento superiore a quello spiegato dal benchmark per ogni unità di rischio residuo. Gli indici utilizzati per costruire il portafoglio di riferimento 60/40 sono l'MSCI ACW Total Return Index (60%) e il Bloomberg Global Aggregate Total Return Index (40%).

Figura 7: Appraisal ratio per nove asset, inclusa una strategia autocallable a rendimento definito

Asset	Appraisal ratio	Alfa annualizzato	Volatilità residua
Titoli azionari USA	0.38	1.7%	4.5%
Strategia autocallable a rendimento definito	0.34	2.1%	6.2%

Figura 7: Appraisal ratio per nove asset, inclusa una strategia autocallable a rendimento definito

Asset	Appraisal ratio	Alfa annualizzato	Volatilità residua
Credito globale ad alto rendimento	0.32	1.6%	5.1%
Titoli di Stato UE	0.24	1.1%	4.4%
Credito investment grade UE	0.21	0.7%	3.3%
Titoli di Stato USA	0.14	0.6%	4.4%
Credito investment grade USA	0.03	0.1%	5.1%
Settore immobiliare quotato	-0.01	-0.1%	14.0%
Titoli azionari globali	-0.11	-0.3%	2.4%
Titoli azionari UE	-0.4	-3.8%	9.5%

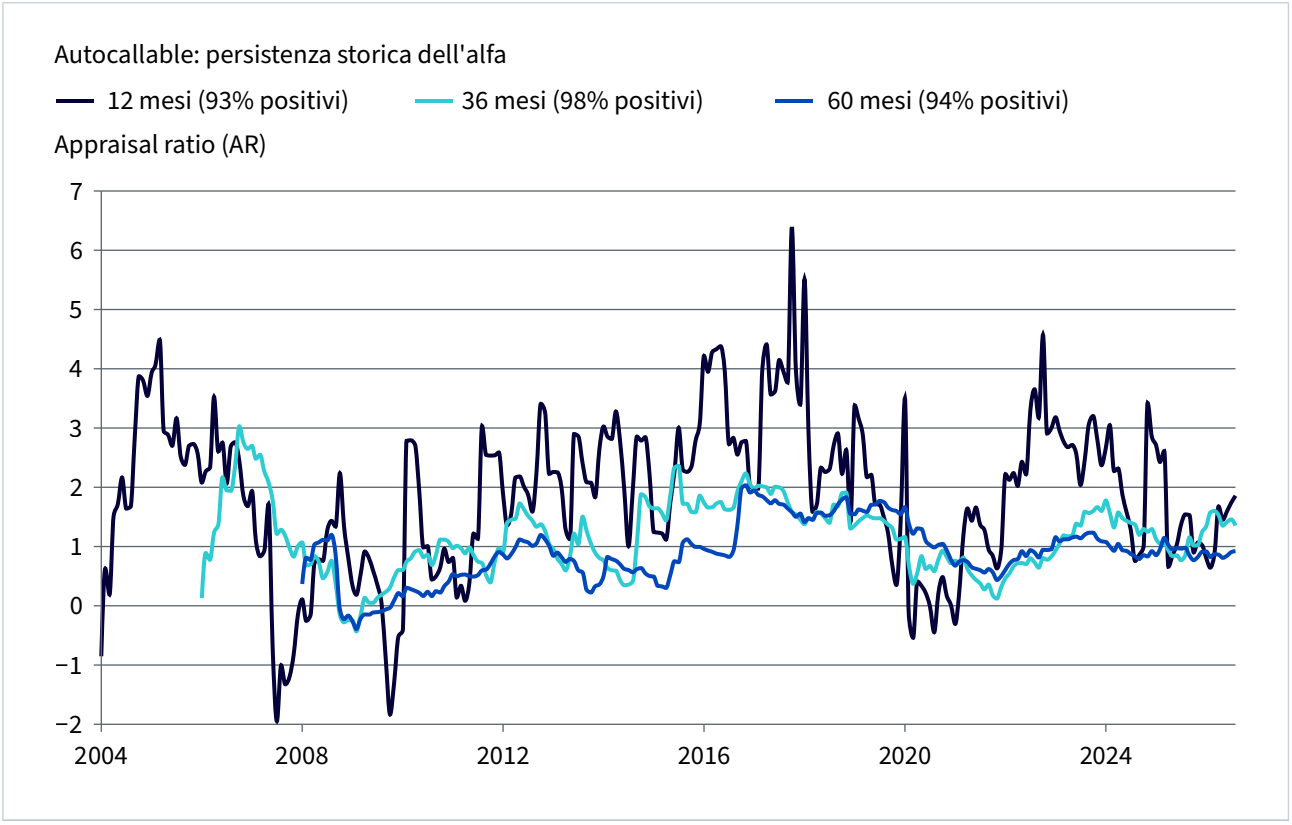
Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, al 24 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Come mostra la Figura 7, le strategie autocallable a rendimento definito presentano l'alfa annualizzato stimato più elevato (2,1%) e il secondo appraisal ratio più alto (0,34), indice di un elevato rendimento positivo non spiegato dal benchmark 60/40 per unità di rischio residuo. Il risultato suggerisce che il rendimento storico della strategia non era semplicemente una rielaborazione dell'esposizione di mercato del portafoglio 60/40, ma qualcosa di più. Indica che tali strategie potrebbero apportare valore aggiunto a un portafoglio multi-asset.

La Figura 8 mostra l'appraisal ratio calcolato su finestre mobili di 12, 36 e 60 mesi. Il rapporto su 60 mesi è sceso brevemente sotto lo zero durante la crisi finanziaria globale. Il rapporto a 12 mesi è più volatile e diventa negativo tra il 2008 e il 2010 e poi di nuovo nel 2020. Questo evidenzia due aspetti importanti:

+ l'efficienza in termini di rendimento residuo positivo delle strategie autocallable a rendimento definito è stata riscontrata per gran parte del campione storico, anziché essere determinata da un singolo periodo favorevole;
+ sebbene i risultati su periodi più brevi siano maggiormente sensibili all'andamento dei mercati e risultino pertanto meno costanti, il valore aggiunto delle strategie autocallable a rendimento definito è più stabile su periodi più lunghi e nell'arco di interi cicli di mercato.

Figura 8: Appraisal ratio su finestre mobili per la strategia autocallable a rendimento definito



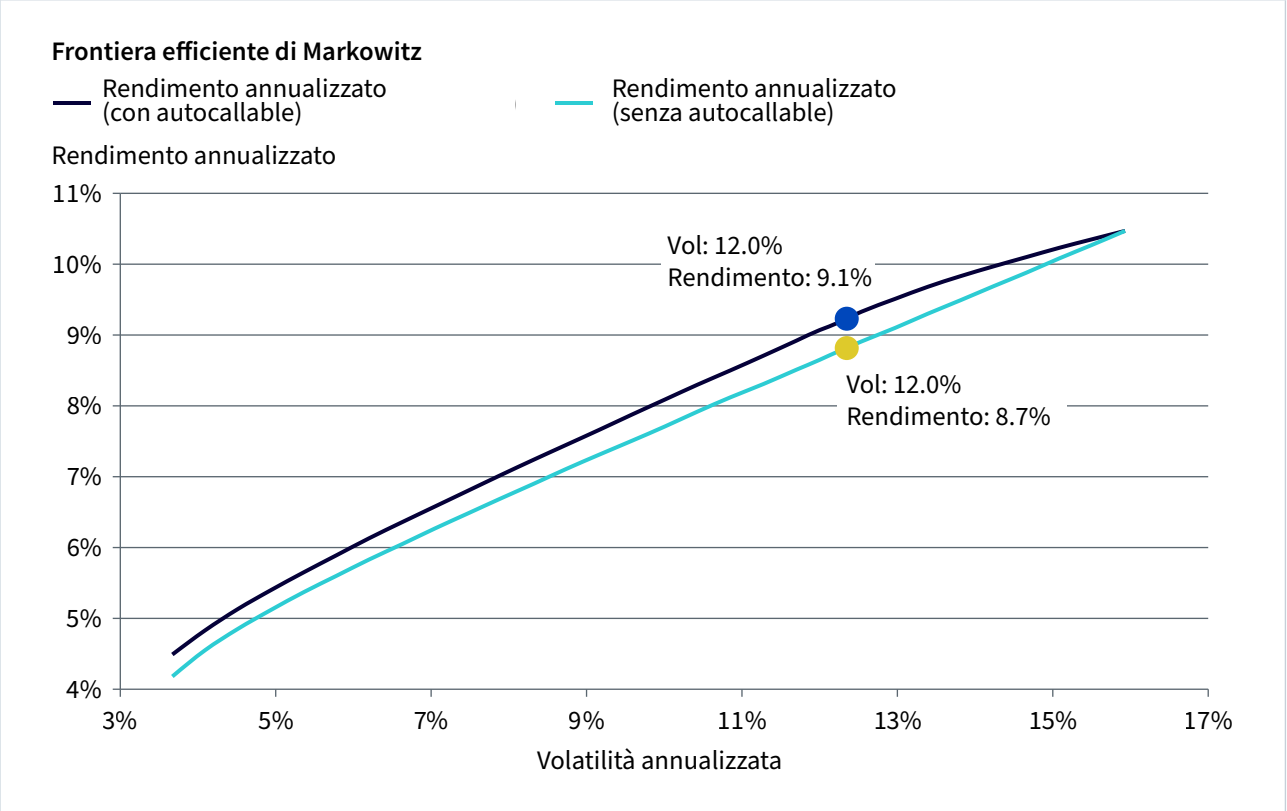
Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, al 24 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

2.2. Alla ricerca della ponderazione “ottimale”

Considerati i benefici in termini di diversificazione offerti dalle strategie autocallable a rendimento definito, esaminiamo ora quale quota del portafoglio un investitore potrebbe destinarvi. A tal fine, costruiamo una frontiera efficiente di Markowitz per portafogli che combinano una strategia autocallable difensiva statunitense step down, descritta in precedenza, 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.

La Figura 9 confronta le frontiere efficienti con e senza la strategia autocallable a rendimento definito. L’inclusione della strategia consente di ottenere un rendimento annualizzato più elevato a parità di volatilità target. Ad esempio, con una volatilità target del 12%, l’inclusione di una strategia autocallable a rendimento definito ha determinato, negli ultimi 23 anni, un rendimento annualizzato superiore dello 0,4% rispetto a quello ottenuto senza di essa.

Figura 9: La frontiera efficiente di Markowitz con e senza la strategia autocallable a rendimento definito



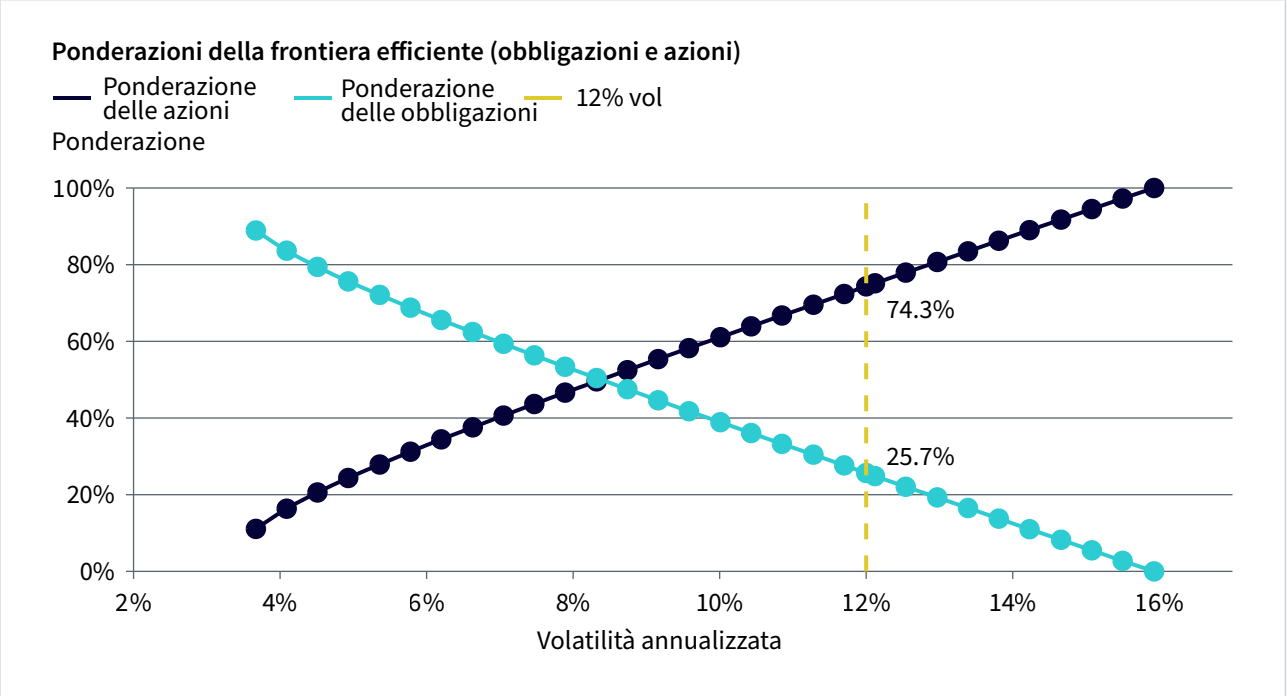
Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., GS Marquee, al 24 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Come mostra la Figura 11, quando la strategia autocallable a rendimento definito viene introdotta come terza asset class, il portafoglio ottimale (quello che offre il rendimento più elevato per un determinato livello di volatilità) include tale strategia per quasi tutti i livelli di volatilità.

Ad esempio, con una volatilità target del 12%, il portafoglio ottimale è composto per il 75% da azioni e per il 25% da obbligazioni quando questi asset sono gli unici disponibili. Per un portafoglio con una volatilità del 12%, la ponderazione della strategia autocallable a rendimento definito sale al 64%, mentre le ponderazioni ottimali delle azioni e delle obbligazioni diminuiscono (cfr. Figura 11).

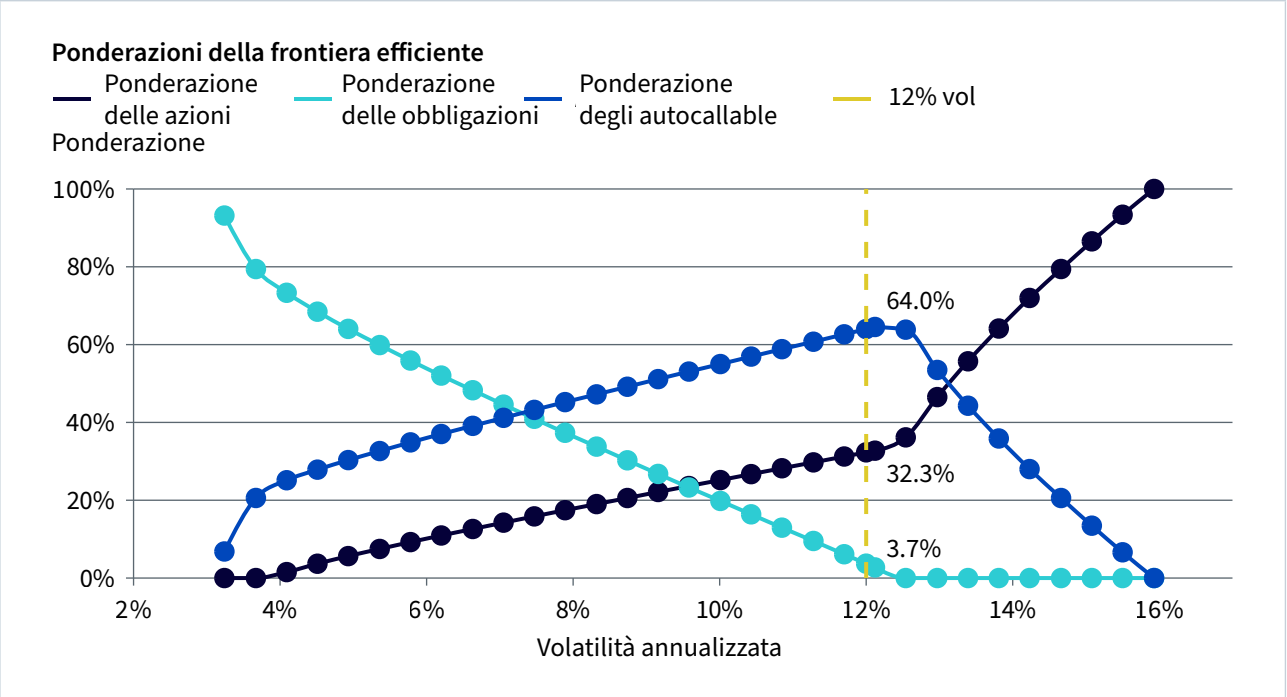
Per obiettivi di volatilità inferiori, la ponderazione della strategia a rendimento definito diminuisce, mentre aumenta quella delle obbligazioni. Al di sopra del 12%, anche la ponderazione della strategia a rendimento definito risulta inferiore, mentre le azioni assumono un peso maggiore. Ciò premesso, l'allocazione ottimale alla strategia rimane superiore al 20% per tutti i portafogli, ad eccezione di quelli più estremi. Vale inoltre 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 10: Ponderazioni ottimali della frontiera efficiente quando sono disponibili solo azioni e obbligazioni



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

Figura 11: 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. Ciò premesso, l'utilizzo dei dati storici relativi ai 13 anni di attività del fondo a rendimento definito, insieme a quelli delle azioni e delle obbligazioni britanniche, produce un andamento analogo, come mostrato nella Figura 12.

Figura 12: Ponderazioni ottimali sulla frontiera efficiente a diversi livelli di volatilità target, utilizzando i dati storici dei 13 anni di attività del fondo britannico e i rendimenti delle azioni e delle obbligazioni britanniche

Volatilità annualizzata	Ponderazione delle azioni britanniche	Ponderazione delle obbligazioni britanniche	Ponderazione del fondo RD
7.0%	5.7%	55.7%	38.6%
8.0%	12.8%	36.9%	50.3%
10.0%	22.0%	12.6%	65.4%
12.0%	65.5%	0.0%	34.5%

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.**

Nella Figura 13 ripetiamo l'ottimizzazione del portafoglio utilizzando finestre mobili di stima di uno, tre, cinque e dieci anni. Questo ci consente di verificare la robustezza dei risultati precedenti. Emergono due aspetti principali:

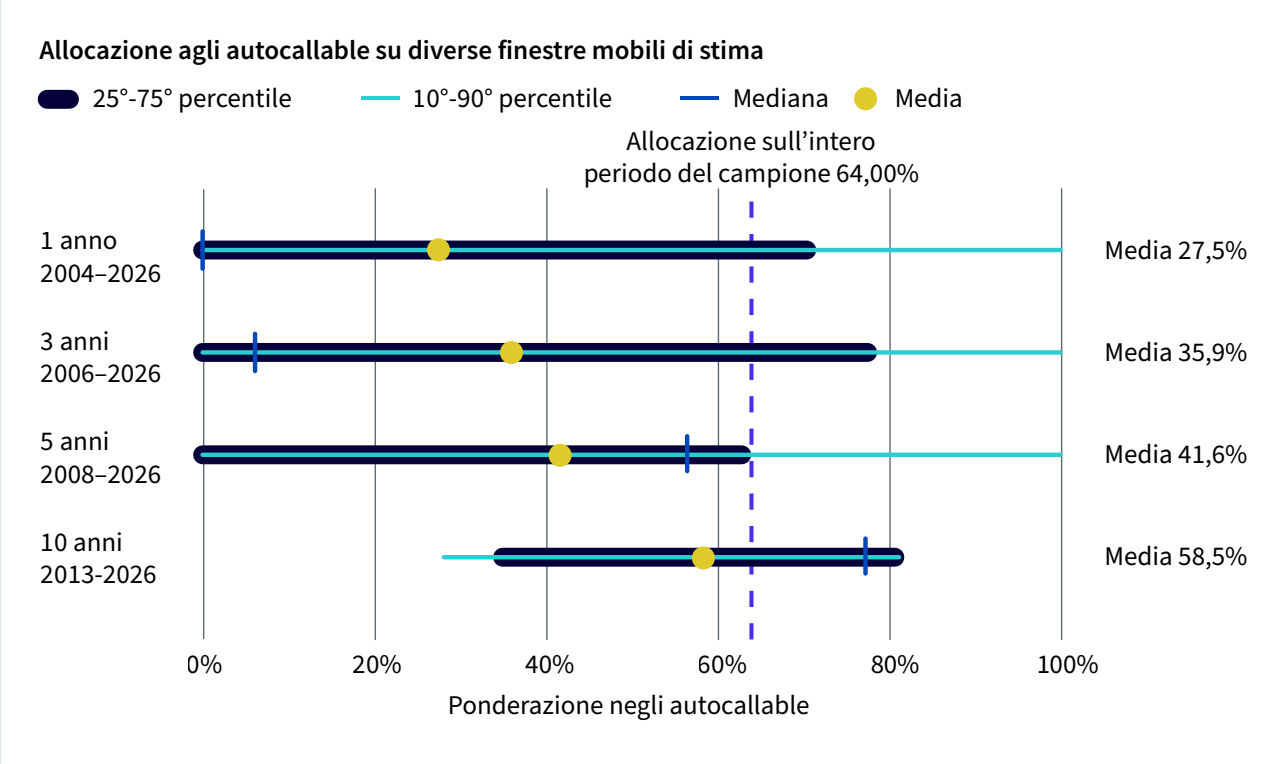
+ l'allocazione media alle strategie autocallable a rendimento definito supera il 20% su tutti gli orizzonti d'investimento; su finestre più lunghe, la ponderazione media della strategia autocallable a rendimento definito passa dal 27,5% al 58,5%, poiché i periodi più lunghi comprendono una gamma più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

Le differenze tra medie e mediane riflettono una distribuzione non uniforme delle allocazioni. Per la finestra di un anno, circa il 65% delle stime attribuisce alla strategia una ponderazione sostanzialmente nulla, mentre i periodi caratterizzati da allocazioni elevate fanno aumentare la media. Per la finestra di dieci anni, le allocazioni più basse registrate in alcuni periodi portano la media al di sotto della mediana.

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. Le finestre più lunghe comprendono una gamma più ampia di condizioni e un maggior numero di pagamenti delle cedole, il che spiega la ponderazione stimata più

elevata della strategia nei periodi di stima più lunghi. In altre parole, 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, i benefici della diversificazione e le distribuzioni più concentrate della strategia a rendimento definito ne accrescono la rilevanza.

Figura 13: 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.**

2.3. Perché l'orizzonte di investimento è importante

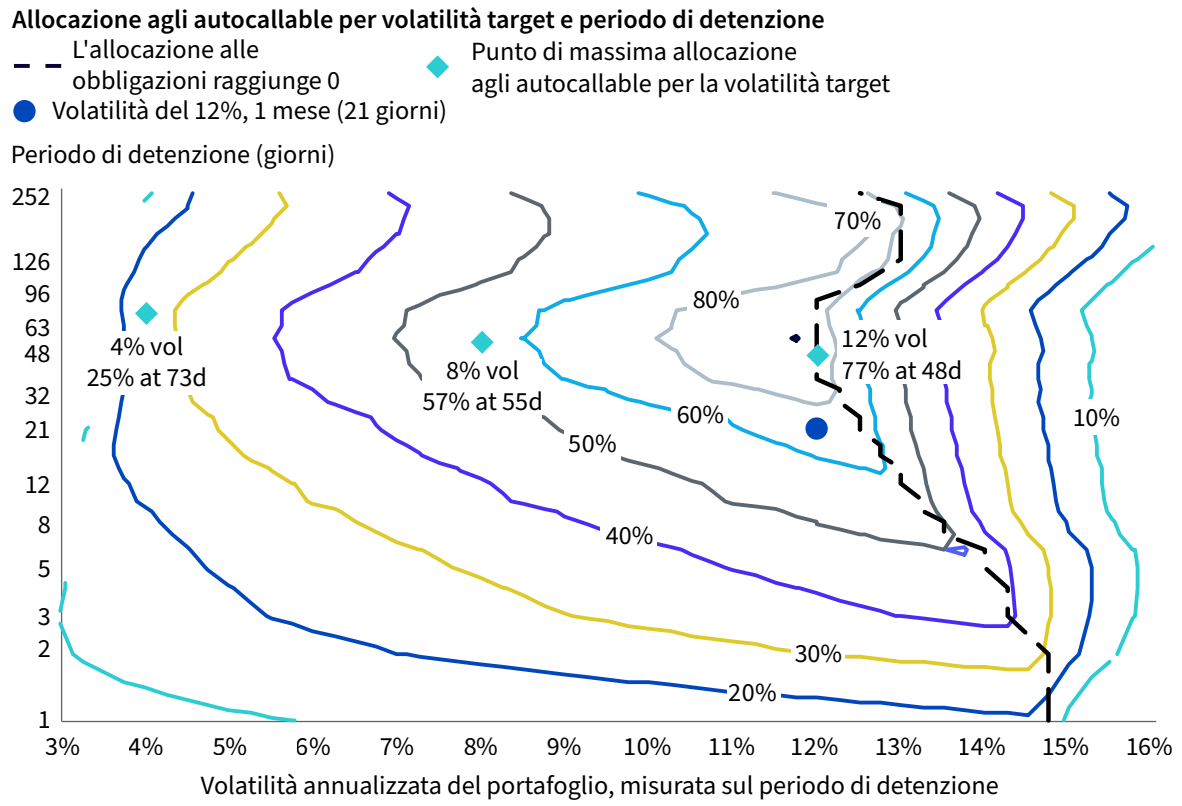
Per gli investimenti a rendimento definito, l'orizzonte di investimento rappresenta una considerazione fondamentale. Vale inoltre la pena tenere conto della finestra di stima, che determina il numero di osservazioni utilizzate per stimare il rendimento atteso e la volatilità. Si tratta di un concetto diverso dal periodo di misurazione del rendimento. Nelle analisi fatte finora, abbiamo misurato ogni rendimento su un periodo di un mese. Ora vedremo se modificare questo parametro influisce sull'allocazione indicata. Su periodi di osservazione brevi, i rendimenti delle strategie autocallable a rendimento definito sono dominati dalle variazioni mark to market del valore atteso delle future cedole e del rimborso. Su periodi più lunghi, tali aspettative si concretizzano progressivamente attraverso le cedole effettivamente pagate, il rimborso automatico e la convergenza verso i payoff effettivi. La tendenza condizionata, simile a quella delle

obbligazioni, a convergere verso il valore nominale può contribuire a spiegare la mean reversion osservata nei valori degli autocallable su orizzonti più lunghi e il motivo per cui la volatilità annualizzata misurata può diminuire all'aumentare del periodo di detenzione.

Per valutare l'impatto degli orizzonti di detenzione, estendiamo l'analisi di Markowitz stimando il rendimento e il rischio del portafoglio per periodi di osservazione che vanno da un giorno a un anno. Per migliorare la robustezza dell'analisi, calcoliamo la media delle stime di volatilità ottenute da serie di rendimenti non sovrapposte, con date di inizio differenti.

La Figura 14 mostra la ponderazione assegnata alla strategia autocallable a rendimento definito che massimizza il rendimento atteso del portafoglio per ciascun periodo di detenzione e livello di volatilità annualizzata target. Con una volatilità target del 12%, la sua ponderazione passa da circa il 16% per un periodo di un giorno al 64% per un mese e al 74% per tre mesi. Questa relazione si mantiene per la maggior parte dei livelli di volatilità target: periodi di detenzione più lunghi inducono generalmente il modello ad assegnare una ponderazione maggiore alla strategia. A destra della linea tratteggiata, la ponderazione delle obbligazioni è pari a zero e il raggiungimento di obiettivi di volatilità più elevati richiede una maggiore esposizione azionaria, riducendo così l'allocazione agli autocallable.

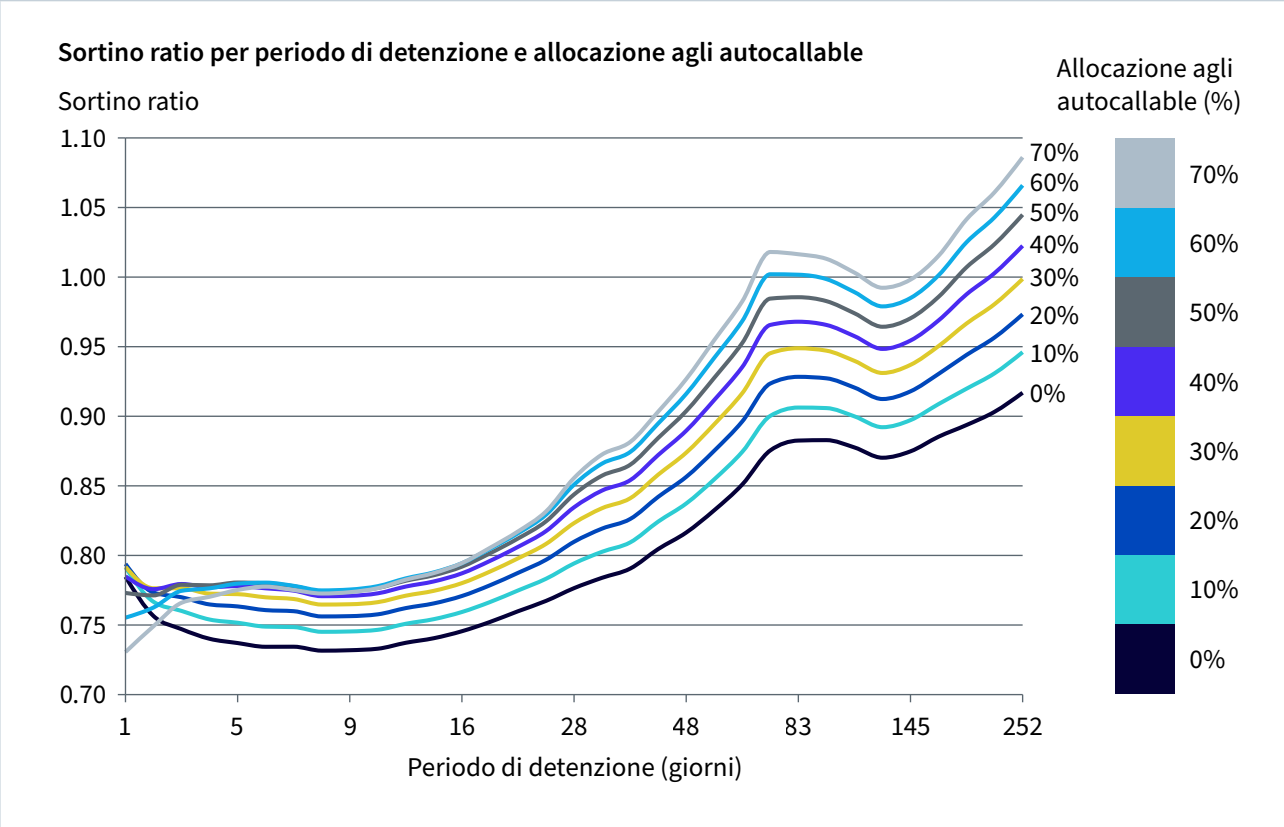
Figura 14: Allocazione ottimale agli autocallable per livello di volatilità target e periodo di detenzione



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.**

La Figura 15 mette a confronto i Sortino ratio nei diversi periodi di detenzione e per le allocazioni della strategia autocallable a rendimento definito, con un obiettivo di volatilità del portafoglio del 12%. Il rapporto misura il rendimento annualizzato superiore a un tasso di rendimento della liquidità del 2% rispetto alla deviazione al ribasso. Su un orizzonte temporale di un anno, aumentando la ponderazione degli autocallable da 0 al 70%, il Sortino ratio passa da circa 0,92 a 1,09, mentre la deviazione al ribasso scende dal 6,5% al 6,1%. Questo miglioramento non si osserva su un orizzonte giornaliero. I risultati suggeriscono che gli autocallable a rendimento definito possono migliorare la performance storica corretta per il rischio di ribasso su periodi di detenzione più lunghi.

Figura 15: Sortino ratio per periodo di detenzione e allocazione agli autocallable



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.**

2.4. Implicazioni per l'allocazione strategica

Nel complesso, i risultati suggeriscono che le strategie autocallable a rendimento definito possono integrare le azioni e le obbligazioni. Offrono diversificazione, come evidenziato dall'elevato appraisal ratio, e, per la maggior parte dei livelli di volatilità, rappresentano una componente significativa dell'allocazione strategica nei portafogli ottimali su orizzonti d'investimento lunghi. Nel complesso, tutte le nostre analisi dei portafogli assegnano ponderazioni significative alle strategie autocallable a rendimento definito lungo l'intera

frontiera efficiente. Tali ponderazioni variano in funzione dei dati e delle ipotesi utilizzati, ma diventano più stabili con l'allungarsi delle serie storiche, scendendo raramente al di sotto del 20%.

Dal punto di vista della costruzione del portafoglio, la collocazione delle strategie a rendimento definito non è particolarmente importante. Possono rientrare nell'allocazione agli investimenti alternativi oppure sostituire parzialmente le azioni, a seconda dell'obiettivo.

I risultati dell'analisi trasversale dell'appraisal ratio confermano questa flessibilità: le strategie a rendimento definito hanno registrato un AR di 0,34, superiore a quello degli altri asset con funzione di diversificazione inclusi nel confronto, generando al contempo l'alfa residuo stimato più elevato. Per gli investitori che destinano a queste strategie una quota dell'allocazione agli investimenti alternativi, questo profilo di rendimento differenziato ne sostiene il ruolo di complemento alle asset class tradizionali. Per coloro che finanziano l'allocazione riducendo la componente azionaria, la struttura di payoff legata all'andamento dei mercati azionari e la protezione condizionata dal rischio di ribasso rendono queste strategie uno strumento naturale per rimodellare l'esposizione azionaria, anziché limitarsi a ridurla.

In conclusione, nessun modello può determinare la ponderazione corretta per ogni investitore, poiché questa dipende dall'orizzonte d'investimento e dagli obiettivi di rischio. Tuttavia, i risultati suggeriscono che le strategie autocallable a rendimento definito rappresentano un complemento molto importante per un portafoglio multi-asset, in particolare per gli investitori con un orizzonte di medio-lungo termine.

Parte 3.
Soluzioni di implementazione

La gamma di WisdomTree dedicata al rendimento definito è gestita da un team di investimento specializzato con una vasta esperienza nella negoziazione, nella strutturazione e nella gestione del rischio di soluzioni di investimento basate su derivati.

Grazie a decenni di esperienza nel settore dei derivati istituzionali e a una lunga e comprovata competenza nella gestione di strategie autocallable all'interno di strutture UCITS, il team punta a garantire risultati di investimento più prevedibili attraverso portafogli a rendimento definito gestiti attivamente. Il team ha lanciato il primo fondo UCITS autocallable nel Regno Unito nel 2013 e ha conseguito il proprio obiettivo d'investimento a lungo termine nel corso di oltre 12 anni di gestione effettiva del portafoglio, attraversando diversi cicli di mercato. Un elemento fondamentale della sua filosofia di investimento è l'indipendenza dalle banche d'investimento e dagli emittenti di prodotti strutturati. Anziché affidarsi a indici proprietari o a modelli di emissione basati su un'unica banca, il team gestisce attivamente portafogli diversificati di autocallable, con operazioni eseguite attraverso diverse controparti, contribuendo così a garantire prezzi competitivi e un accesso più ampio alle opportunità di valore relativo nei diversi mercati. Questo approccio istituzionale e indipendente è fondamentale per la costruzione del portafoglio e il quadro di esecuzione alla base della gamma.

WisdomTree Defined Return Autocallable EUR Active UCITS ETF

Valuta: EUR | **Esposizione predominante:** mercati dell'eurozona

L'ETF mira a:

+ offrire un'alternativa alle allocazioni azionarie, garantendo risultati più probabili grazie a un percorso più prevedibile;
+ puntare a un rendimento annualizzato dell'8-9% nel medio-lungo termine;
+ garantire una certa resilienza ai ribassi in caso di forte calo del mercato nel medio-lungo termine, grazie alle caratteristiche di protezione condizionata degli autocallable sottostanti.

WisdomTree Defensive Defined Return Autocallable EUR Active UCITS ETF

Valuta: EUR | **Esposizione predominante:** mercati dell'eurozona

L'ETF mira a:

+ offrire un'alternativa alle allocazioni azionarie difensive, garantendo risultati più probabili grazie a un percorso più prevedibile;
+ puntare a un rendimento annualizzato del 6-7% nel medio-lungo termine;
+ garantire una certa resilienza ai ribassi in caso di calo del mercato estremo nel medio-lungo termine, grazie alle caratteristiche di protezione condizionata degli autocallable sottostanti.

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse nello Spazio economico europeo ("SEE") e in Svizzera: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, che è autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni al di fuori del SEE, ad eccezione della Svizzera: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited o da Atlantic House Investments Limited, che sono entrambe autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

WisdomTree Ireland Limited, WisdomTree UK Limited e Atlantic House Investments Limited sono di seguito denominate "WisdomTree" (a seconda dei casi). La nostra Politica sui conflitti d'interesse e il nostro Registro 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. 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.

La presente comunicazione di marketing va letta congiuntamente al Prospetto, al Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID") e al Documento contenente le informazioni chiave ("KID dei PRIIP") dei relativi prodotti WisdomTree, ove pertinente. In particolare, si invitano gli investitori a prendere attenta visione dei rischi specifici illustrati alla sezione "Profilo di rischio e di rendimento" del KIID, alla sezione "Quali sono i rischi e qual è il potenziale rendimento?" del KID dei PRIIP e alla sezione "Fattori di rischio" del Prospetto dell'Emittente, per maggiori dettagli sui rischi associati all'investimento nei prodotti qui descritti. Ulteriori informazioni sugli Exchange Traded Product (ETP) di WisdomTree qui descritti, tra cui un elenco dettagliato degli investimenti sottostanti e il valore patrimoniale netto indicativo, sono disponibili sul sito web di WisdomTree all'indirizzo www.wisdomtree.eu.

Un investimento in prodotti negoziati in borsa ("ETP") di WisdomTree dipende dall'andamento dell'indice sottostante al netto dei costi, ma non è previsto che ne replichi esattamente la performance. Un investimento nei fondi WisdomTree dipende dall'andamento degli investimenti sottostanti al netto dei costi.

Sia gli ETP che i fondi WisdomTree implicano numerosi rischi, tra gli altri: rischio di mercato generale relativo all'indice sottostante pertinente, rischio di credito relativo al fornitore di swap su indici utilizzati negli ETP, rischio del tasso di cambio, rischio del tasso di interesse, rischio di inflazione, rischio di liquidità, rischio connesso ai derivati e 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.

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 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.



WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330