

L'utilizzo dei commodity ETP nei portafogli finanziari

La componente materie prime, tendenzialmente, aumenta la diversificazione e il rendimento a lungo termine di un classico portafoglio equity/bond, ma occorre selezione tra le categorie

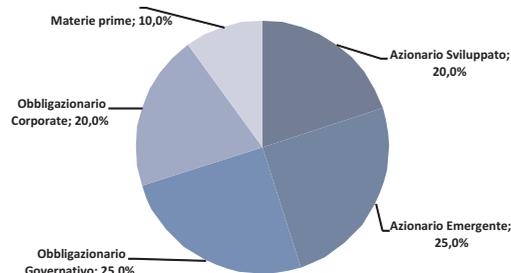
a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

L'utilizzo delle materie prime all'interno dei portafogli finanziari ha assunto un ruolo strategico in un'ottica di diversificazione degli investimenti e lo sviluppo del mercato degli Etp ha certamente favorito l'accostamento a questa particolare classe di attivo. La letteratura finanziaria relativa alle tecniche di asset allocation e alla diversificazione del rischio riconoscono alla

componente materie prime un ruolo strategico nella cattura dell'alpha e nel miglioramento del profilo delle correlazioni tra i rendimenti delle stesse asset class del portafoglio. Oggi, il mercato italiano ETFPlus può contare su una varietà enorme di sottostanti finanziari a contenuto materie prime: si va dal famoso e classico indice CRB (paniere che sintetizza una esposizione globale e generalizzata su tutte le *commodity*), ai vari e specifici panieri "tematici" come l'energia, l'agricoltura, i coloniali, i metalli preziosi, i metalli industriali, e per finire basket che replicano i prezzi di attivi come il bestiame vivo. Inoltre, è possibile assumere un rischio ancora più specifico, andando a posizionarsi su singole materie prime (come caffè, cotone, zinco, argento, rame, e via di seguito).

Nell'ottica di un ragionamento di asset allocation, l'esposizione alle *commodity* comporta un rischio di valuta verso il dollaro Usa, oltre a una conoscenza approfondita delle dinamiche che ne comportano la variazione dei prezzi.

Asset allocation per tipologia di asset class



Fonte: Consultique

grafico 1

Normalmente, è logico pensare che una fase di espansione economica suggerisca aumenti dei prezzi di svariate materie prime, ma al tempo stesso non bisogna assolutamente trascurare fattori di rischio come quello geo-politico, e quello meteorologico, specie per i prodotti agricoli e i coloniali. Insomma, il mondo dell'investimento finanziario in materie prime è vasto, ha il suo fascino,

ma ci vuole una certa competenza e un approccio consapevole nella scelta della migliore allocazione.

Questo lavoro ha lo scopo di riportare alcune evidenze da un punto di vista di calcolo nella verifica di un'eventuale diversificazione e aggiunta di rendimento a un portafoglio di classici attivi Così, partendo dalla base di un asset allocation a rischio bilanciato (quindi con una pari quota di azionario e obbligazionario), calcoliamo alcune statistiche e verifichiamo come impatta un 10% di materie prime in un simile portafoglio, e come si sono comportati i diversi basket di *commodity* nel corso degli ultimi cinque anni (vedi grafico 1).

A livello di singole scelte interne alle classi di attivo, è stata fatta un'opportuna diversificazione degli investimenti per rispecchiare un quadro quanto più possibile vasto di selezione, sia tematica sia geografica (vedi tabella 1, pag. 23). Innanzitutto, cominciamo a osservare alcuni aspetti relativi a quella che può essere una consulenza indipendente sugli investi-

Statistiche e simulazioni per i portafogli combinati

	CRB	Coloniali	Preziosi	Agricole	Industriali	Bestiame	Energia	No Comdty
Performance	7,64%	11,05%	17,74%	10,04%	7,21%	5,09%	-1,77%	11,54%
Performance annualizzata	1,47%	2,10%	3,28%	1,91%	1,39%	0,99%	-0,35%	2,17%
Rendimento medio daily	0,006%	0,007%	0,010%	0,007%	0,006%	0,004%	0,001%	0,007%
Volatilità annualizzata	9,3%	9,2%	8,9%	9,2%	9,7%	8,5%	9,6%	9,0%
Max rendimento	3,23%	3,21%	3,02%	3,18%	3,32%	3,12%	3,30%	3,31%
Min rendimento	-4,01%	-4,11%	-3,36%	-4,16%	-4,02%	-3,75%	-4,20%	-3,88%
Asimmetria	-0,689	-0,633	-0,528	-0,670	-0,607	-0,684	-0,719	-0,581
Curtosi	8,734	8,459	7,233	8,887	7,776	9,171	8,643	8,973
Correlazione vs S&P500	0,221	0,221	0,231	0,222	0,224	0,230	0,210	0,232

Fonte: Consultique

Tabella 1

menti in materie prime in un'ottica di portafoglio. Non tutte le *commodity* portano a buoni risultati: c'è quella che contribuisce a generare un extrarendimento e una riduzione di volatilità, ma c'è anche quella, invece, che porta a un peggioramento di entrambi questi fattori dell'asset allocation.

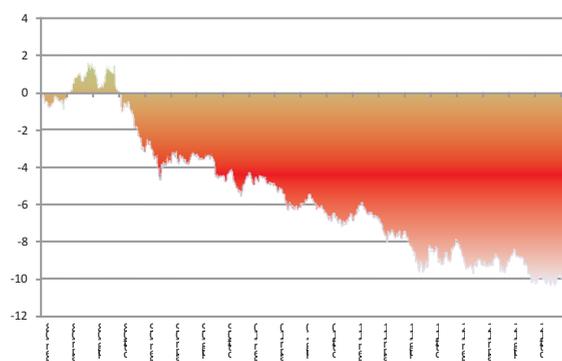
Cinque anni fa, un investimento in materie prime mediante esposizione sull'indice più diversificato avrebbe concesso una performance di periodo pari al 7,6%, con una volatilità annualizzata pari al 9,3%; se non avessimo avuto la componente *commodity* avremmo ottenuto, nel medesimo periodo, un rendimento dell'11,5%, con una volatilità sensibilmente più ridotta.

In questa prima evidenza c'è da dire che l'indice CRB è un paniere molto esposto alle materie prime energetiche (petrolio *in primis*), e dal prospetto sopra elaborato si evince che proprio il basket delle componenti energetiche fa registrare il peggior risultato in termini di performance. Il panorama di queste statistiche è molto vario, ed è dominato dai risultati del portafoglio combinato a un 10% di metalli preziosi (si tratta di un basket comprensivo di oro, in particolare, oltre ad argento, platino e palladio). L'investimento in

metalli preziosi, effettivamente, è stato il cavallo di battaglia per qualunque consulente indipendente l'avesse utilizzato per i portafogli della propria clientela. L'oro, soprattutto, ha beneficiato notevolmente delle politiche ultra accomodanti delle Banche Centrali mondiali, e si propone come una protezione non solo contro l'inflazione, ma anche contro i rischi di un disordinato *deleveraging* nei paesi occidentali. Questo profilo d'investimento presenta le statistiche più allettanti all'interno delle serie storiche e simulazioni da noi elaborate: il *range* di variazione dei rendimenti è più contenuto rispetto agli altri, ha una asimmetria migliore e una curtosi più bassa, che ci dicono che i rendimenti sono tendenzialmente più appiattiti attorno al valor medio e sono spostati sensibilmente più a destra dello stesso (quindi valori positivi) rispetto agli altri profili. In questi cin-

que anni analizzati, abbiamo assistito almeno a un paio di cicli economici, che tutto sommato non hanno, poi, così tanto giovato alle quotazioni dei metalli industriali, notoriamente indici anticipatori delle fasi di espansione e contrazione dell'economia. Nello stesso periodo, osserviamo come sia le materie prime coloniali (quindi caffè, cotone, zucchero, cacao) sia quelle agri-

Extrarendimento portafoglio con CRB vs portafoglio con metalli preziosi



Fonte: Consultique

grafico 2

Le correlazioni tra gli indici di materie prime utilizzati per l'analisi a 5 anni

Indici	CRB	Coloniali	Preziosi	Agricole	Industriali	Bestiame	Energia
Crb	1,000						
Coloniali	0,674	1,000					
Preziosi	0,507	0,318	1,000				
Agricole	0,767	0,720	0,369	1,000			
Industriali	0,740	0,477	0,435	0,516	1,000		
Bestiame	0,371	0,256	0,096	0,309	0,265	1,000	
Energia	0,888	0,442	0,347	0,532	0,540	0,284	1,000

Fonte: Consultique

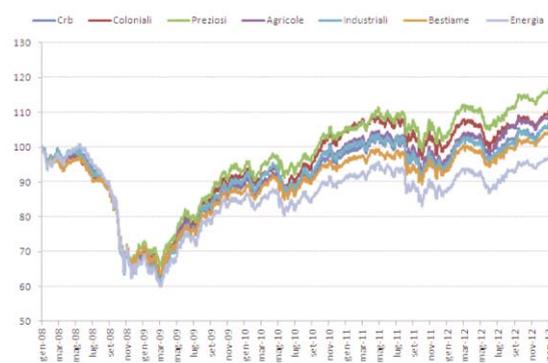
Tabella 2

cole hanno registrato buone performance, se valutate in un'ottica di portafoglio (vedi grafico 2) extrarendimento portafoglio con CRB vs portafoglio con Preziosi. È evidente la sovraperformance lineare e sistematica, in questi cinque anni di storico, del portafoglio con un 10% di metalli preziosi. In un'ottica di ottimizzazione degli investimenti, di valutazione e di ricerca, si può dire che una buona consulenza avrebbe potuto fruttare, nel periodo analizzato, dieci punti percentuali in più al cliente che avesse allocato una quota in metalli preziosi. Di seguito riportiamo il grafico di sequenza dei portafogli simulati (vedi grafico 3), che va associato alla tabella delle statistiche precedentemente riportata (vedi tabella 1, pag.23). L'accesso più diretto per quanto riguarda il mondo degli Etp (Exchange Traded Product) investiti e replicanti delle materie prime è quello di studiare i prospetti dei rischi generali di un investimento nelle cosiddette Etc (Exchange Traded Commodity). Si tratta, molto spesso, di zero coupon di durata illimitata sul quale viene strutturato un derivato che deve cercare di seguire il corso della materia prima prescelta. Implicitamente, parlando di derivato, abbiamo introdotto la valutazione del rischio di controparte, tuttavia, la pressoché totalità delle Etc a oggi disponibili su Borsa Italiana è coperta da un collaterale di valore

anche superiore a quello del proprio patrimonio. Così come per gli Etf, anche per le Etc esiste la possibilità di poter prendere esposizione a leva, sia al rialzo sia al ribasso (in questo caso, anche senza leva finanziaria). Inoltre, il mercato italiano si è sviluppato in maniera tale da offrire degli strumenti che proteggono dal rischio cambio (definiti Euro Hedged), quindi capaci di orientare il rischio dell'investitore solo sul sottostante. Altre peculiarità di questo mercato sono gli Etp che replicano l'andamento di determinate materie prime o panieri diversificati cercando l'ottimizzazione del *rolling* (rinnovo) dei contratti *future* cui sono legati i prezzi delle *commodity*. Al contempo, esistono strumenti che espongono l'investitore ai prezzi *forward* (con consegna non "immediata", ma posticipata di 3 mesi) di determinati basket o di singole materie prime. La tabella 2 in alto è una sintesi delle correlazioni tra i basket di *commodity* utilizzati per le nostre simulazioni (sempre nei cinque anni).

I beni agricoli e i coloniali confermano la loro significativa correlazione positiva, mentre i metalli preziosi presentano bassi valori di correlazione con gli altri basket, a eccezione degli industriali (argento, palladio e platino sono, all'atto pratico, materie prime industriali). Lo stock di bestiame vivo, invece, è in assoluto quello più decorrelato da tutti gli altri panieri.

Andamento portafogli simulati



Fonte: Consultique

grafico 3