

PERCHÉ GLI ETP SU CRIPTO-VALUTA POSSONO ESSERE UN BUON INVESTIMENTO

David J. Abner

Ottobre 2019

Il mondo degli investimenti è cambiato drasticamente negli ultimi dieci anni circa. Anche se l'industria degli ETP (Exchange Traded Product) ha compiuto ormai quasi 27 anni, è stata la crisi finanziaria del 2009 a dimostrare con chiarezza alcuni degli specifici vantaggi offerti da questi strumenti.

La Storia dei mercati finanziari è costellata di alti e bassi. Le bolle sono in genere provocate dalle più svariate forme di entusiasmo irrazionale su asset specifici, come ad esempio i tulipani nei primi mesi del 1637 e i titoli di Internet alla fine del XX secolo. La crisi finanziaria del 2009 è invece stata cagionata da qualcosa di diverso. Non si è trattato del tipico caso di irrazionalità degli investitori ma di una crisi di trasparenza. Il mondo si è improvvisamente reso conto che la mancata trasparenza di alcuni prodotti d'investimento – dei quali il mercato in generale non conosce e non capisce l'esposizione sottostante e i rischi correlati- può diventare uno strumento di distruzione di massa per l'intera struttura finanziaria. La crisi dei mutui subprime che ha causato questo potenziale disastro è stata l'ultima goccia che ha spinto gli investitori a rivolgersi al mondo dei veicoli d'investimento trasparenti, guidato dal wrapper ETP. Questo è stato l'elemento catalizzatore che ha comportato la rapida adozione degli ETP, poiché gli investitori di tutte le dimensioni hanno cercato di capire meglio i rischi all'interno dei propri portafogli, così da verificarli e modellarli adeguatamente. Oggi, gli asset ETP superano i 5mila miliardi di dollari USA a livello globale.

I vantaggi offerti dagli ETP, che includono trasparenza, liquidità, quotazione in borsa e standardizzazione dei prodotti, rappresentano oggi la posta in gioco per lo sviluppo e la gestione di portafogli d'investimento sicuri. Tali vantaggi sono stati estesi ad altre classi di attivi oltre all'azionario, come obbligazionario, commodity e valute – tutte componenti importanti di un portafoglio ben diversificato.

Le cripto-valute sono potenzialmente la prossima asset class che beneficerà della trasformazione degli attivi presentati agli investitori nel wrapper ETP. Consentirà agli investitori di valutare in maniera razionale l'opportunità d'includere questa nuova classe di attivi nei propri portafogli. Il wrapper ETP arricchirà di nuove dimensioni l'universo delle cripto-valute, ivi incluse soluzioni di deposito per le classi istituzionali rivolte a tutti gli investitori, transazioni più semplici nell'ambito delle procedure di intermediazione standard e di tenuta conto, trading più liquido e trasparente, nonché un maggior numero di partecipanti più sofisticati interessati a questi prodotti.

Di seguito esamineremo ogni aspetto dei vantaggi percepiti negli ETP e il loro contributo al mercato delle cripto-valute. Illustreremo poi alcuni esempi del modo in cui gli ETP hanno cambiato l'universo degli investimenti, consentendo la creazione di portafogli meglio bilanciati in maniera meno costosa, più lineare e sicura. Infine, discuteremo di alcune problematiche che potrebbero rallentare l'approvazione normativa ai fini dell'inclusione delle cripto-valute nei tradizionali wrapper di questo prodotto.

I VANTAGGI DI UN ETP SU CRIPTO-VALUTE

Sono quattro le componenti del wrapper ETP che offrono i principali vantaggi d'investimento.

Gli ETP offrono una trasparenza giornaliera del portafoglio e ciò comporta ramificazioni positive di ampia portata. Gli ETP tendono a portare una centralizzazione della liquidità nelle asset class. Fanno confluire investitori di tipologie diverse nella stessa struttura, creando un nocciolo di liquidità centralizzata che talora supera quella del reale attivo sottostante a causa dei diversi tipi di usi della struttura.

La standardizzazione del prodotto è l'altra componente essenziale della struttura degli ETP che presenta svariati vantaggi definiti come alpha strutturale. La struttura stessa degli ETP e la loro quotazione in borsa consentono agli investitori di valutare tutta una serie di investimenti diversi in base agli stessi parametri e ciò permette di incrementare l'alpha nei portafogli grazie a una struttura più efficiente. E' quindi possibile avvalersi di un altro parametro di misura della sovraperformance grazie al wrapper dell'investimento. In generale, rispetto agli investimenti di stile tradizionale, le commissioni sono più basse per gli investitori e rappresentano una componente essenziale della struttura.

Anche la **trasparenza** è una componente essenziale della struttura degli ETP¹. In un ETP su cripto-valuta la trasparenza è determinante, imprescindibile per ottenere la fiducia degli investitori. Grazie a questa caratteristica gli investitori possono loggarsi su un sito web, sottoposto a revisione contabile dall'emittente, che mostra con esattezza quante siano le monete realmente rappresentate dalle quote di fondi in circolazione. Si tratta di una pratica consolidata per gli ETP sull'oro che garantisce una trasparenza incomparabile. Inoltre, gli investitori hanno la possibilità di rigenerare i valori del NAV, trovando ulteriore conferma della valutazione del fondo. Non c'è niente che possa eguagliare la totale trasparenza delle partecipazioni per rendere fiduciosi gli investitori riguardo al fatto che ciò che pensano di comprare sia rappresentato con chiarezza dal prodotto in portafoglio. La trasparenza del portafoglio ha inoltre l'effetto di smorzare la volatilità delle quote dei fondi rispetto alle partecipazioni sottostanti. La volatilità è spesso trainata dalle ripercussioni, sconosciute, delle novità sui mercati. Gli ETP sono "contenitori" di asset che in genere detengono titoli azionari, obbligazionari, commodity o valute in svariate configurazioni. Gli attivi sottostanti presenti nel prodotto determinano la valorizzazione di quest'ultimo e, di conseguenza, il prezzo di negoziazione sul mercato. Le ipotesi riguardanti queste possibili partecipazioni possono far sì che il pricing del prodotto incida sul mercato degli attivi sottostanti, sia con funzione di traino che di ritardo, mentre una piena comprensione degli attivi presenti in un fondo rende chiaro agli investitori che il prezzo degli asset sottostanti e i costi di transazione coinvolti nel conseguire o erogare i medesimi sono le uniche vere determinanti del prezzo del fondo. Tale caratteristica ha consentito agli ETP di negoziare al loro fair value o vicino ad esso fin dai tempi della loro prima quotazione nel 1993. E continuerà a consentire ai fondi di negoziare al valore dei loro attivi sottostanti, neutralizzando eventuali rischi di sconti o premi esorbitanti. E' un calcolo di facile comprensione per gli investitori: gli asset sottostanti del fondo e i costi per conseguire e conservare tali asset, oltre alle eventuali commissioni di gestione, possono essere calcolati in maniera semplice per eguagliare il prezzo del fondo sul mercato.

La liquidità è l'argomento più discusso riguardo alla struttura degli ETP. Ogniqualvolta si pubblica un articolo negativo in materia di ETP ad un certo punto il pezzo punta il dito sulla liquidità di questi prodotti, definendola insostenibile e capace di provocare un market event in un non meglio precisato futuro.

¹ Fino al mese di aprile 2019 gli ETP quotati negli USA, sia attivi che replica di un indice, dovevano rendere le proprie partecipazioni disponibili su base giornaliera. Nell'aprile del 2019 la Securities Exchange Commission ha approvato una nuova struttura che ha consentito la creazione di un prodotto simile agli ETP le cui partecipazioni non fossero soggette a divulgazione. Tuttavia, a causa della mancanza di asset o di interesse da parte degli investitori per questo tipo di prodotto, stiamo escludendo tali strumenti ai fini della discussione sulla trasparenza. Solo il tempo ci dirà se una struttura non trasparente produce effetti meritevoli d'investimento e quali vantaggi tale struttura possa offrire con chiarezza.

E' importante capire con chiarezza il funzionamento della struttura degli ETP e della liquidità che si sviluppa in asset class precedentemente considerate a bassa liquidità, soprattutto considerando come gli ETP su crypto-valuta aiuteranno gli investitori contribuendo alla crescita di un nocciolo di liquidità centralizzato per la negoziazione e la valorizzazione degli asset in crypto-valuta. La liquidità di un ETP è costituita da quattro componenti: volumi di negoziazione degli attivi sottostanti, volumi di negoziazione dell'ETP reale, volumi di negoziazione in derivati eventualmente disponibili sull'asset class sottostante e possibile liquidità offerta con l'uso di altri veicoli d'investimento correlati nelle strategie di trading.

Volendo considerare un ipotetico ETP su bitcoin potremmo prendere il volume aggregato nei listini principali e aggiungere a ciò il valore dei future dei bitcoin sul Chicago Mercantile Exchange (CME). Nel Grafico 1 possiamo osservare il nozionale medio del bitcoin 30 Day negoziato su tutte le borse e il volume medio giornaliero in termini di nozionale dei future su bitcoin.

GRAFICO 1: NOZIONALE MEDIO DI BITCOIN A 30 GIORNI NEGOZIATO SU TUTTE LE BORSE/VOLUME MEDIO GIORNALIERO DEL NOZIONALE DEI FUTURE SU BITCOIN

BORSA		NOZIONALE MEDIO GIORNALIERO 30D
Coinbase	\$	130.798.844
Bitfinex	\$	104.433.850
Bitstamp	\$	77.015.256
Kraken	\$	67.553.342
Bit-x	\$	30.214.279
Tutte le altre	\$	37.753.372
Nozionale medio giornaliero 30D totale	\$	447.768.943
CME Nozionale medio giornaliero 30D dei future	\$	84.882.216
Nozionale medio giornaliero 30D totale	\$	532.651.159

Fonte: *Bitcoin.org*. 15 maggio – 15 giugno 2019. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può perdere di valore.**

In termini di ETP, questi numeri rappresentano gli strati di base della liquidità di negoziazione, quella dell'asset sottostante e quella di eventuali derivati disponibili sugli asset. E' convinzione comune che gli strumenti exchange traded consentano di negoziare potenzialmente tra il 10% e il 25% del valore medio scambiato giornalmente senza incidere sulla fluttuazione dell'attivo nel giorno interessato. Quindi, una cifra compresa approssimativamente tra i 53 e i 133 milioni di dollari USA di nozionale potrebbe essere scambiata in un determinato giorno senza impattare sui mercati.

Questa sarebbe la Liquidità implicita dell'ipotetico ETP. Tale aspetto è ulteriormente complicato dal fatto che queste cifre nozionali sono complessive, includono i dati di diversi listini, che richiedono un livello superiore di sofisticatezza per consolidare la transazione e, presumibilmente, costi di transazione più elevati rispetto a un solo prodotto unificato nel quale consolidare l'attività. Una sfumatura importante emerge a questo punto dall'uso della struttura degli ETP. Le altre due componenti della liquidità di questo ETP teorico: quote dell'ETP negoziato sul mercato e liquidità offerta rispetto ad altre strategie di trading correlate, comportano un incremento della liquidità potenzialmente disponibile nel prodotto.

Queste altre componenti della liquidità consentono agli ETP, in quanto nocciolo di liquidità centrale, di essere scambiato occasionalmente con un netto eccesso giornaliero rispetto a quanto ci si potrebbe aspettare sulla base dei volumi di negoziazione dei soli asset sottostanti. Un esempio è costituito dall'ETP quotato negli USA basato sui titoli del settore minerario aurifero². Questo ETP è modellato su un paniere di titoli incentrati nel settore minerario aurifero. Non esistono altri contratti future o altri derivati basati su questi titoli, quindi la loro liquidità implicita, basata su una riduzione media del 25% del nozionale medio giornaliero di 94 milioni di USD, può essere considerata una buona approssimazione di quanto gli asset sottostanti implicano potrebbe essere negoziato in un determinato giorno. E' simile ai numeri del bitcoin reale, come illustrato in dettaglio nei paragrafi precedenti. Tuttavia, se osserviamo il nozionale di negoziazione dell'ETP reale, noteremo che il fondo negozia circa 850 milioni di dollari USA al giorno, cifra di parecchio più consistente rispetto a quanto ci si aspetterebbe dagli attivi sottostanti. L'aggiunta di strategie di trading e di transazioni di correlazione basate su view diverse riguardo all'oro, le relazioni con i titoli minerari e l'implementazione di un veicolo centralizzato per l'implementazione di quelle strategie negli ETP, dovrebbero generare un notevole incremento dei volumi. Questo fenomeno di maggiore liquidità centralizzata su attivi si verifica di frequente nel mercato degli ETP, in quanto questi prodotti fungono da vie centralizzate di trading e pricing per asset class a cui sarebbe stato magari difficile accedere prima dell'introduzione della struttura.

Inoltre, la centralizzazione del trading nella struttura degli ETP su un certo numero di borse regolamentate potrebbe consentire ai provider professionali di liquidità degli ETP di agire da consolidatori delle molteplici fonti di liquidità e delle strategie sulle cripto-valute e offrire un sistema di pricing centralizzato e liquidità di proporzioni istituzionali nei prodotti. Di ciò beneficerebbero tutti i partecipanti del mercato, fornendo al contempo un pricing chiaro e unificato per l'asset class.

La standardizzazione dei prodotti è un vantaggio offerto al mercato dal wrapper dell'ETP del quale beneficerebbero gli investitori in cripto-valute. L'asset class delle cripto-valute è già coinvolta nella percezione di diverse problematiche, due in particolare: attacchi di pirateria informatica alle partecipazioni degli investitori e prezzi diversi su borse diverse con volumi incoerenti su queste stesse borse. Nel breve periodo, molte delle maggiori aziende di intermediazione tradizionale potrebbero fornire la possibilità di operare su cripto-valute insieme agli asset tradizionali, come azioni e obbligazioni, in risposta alla domanda dei consumatori di assimilare le partecipazioni per semplicità di esecuzione, valorizzazione del portafoglio e gestione dei sistemi. Gli ETP farebbero la stessa cosa per quegli investitori, il cui numero è in costante aumento, che gestiscono portafogli di ETP per i propri investimenti. La compensazione centralizzata e la quotazione in borsa che gli ETP offrono insieme a ore di negoziazione coordinate (anche se in misura più limitata rispetto ai tradizionali sistemi di scambio di Bitcoin) risultano più comprensibili per la maggior parte degli investitori odierni, riducendo l'esigenza di aggiungere un sistema alternativo nel loro processo.

Un altro modo di proteggersi da eventuali problematiche che potrebbero insorgere con le cripto-valute prevede di istituzionalizzarne il deposito e l'immagazzinaggio. Il mondo sembra muoversi in direzione della digitalizzazione di ogni cosa e, in generale, non per ritornare indietro verso soluzioni di storage air-gap offline. Alcune delle maggiori perdite di attivi in cripto-valuta si sono verificate a causa di hackeraggio di hot wallet, ma anche a causa di perdita di credenziali di accesso riservate o per avere dimenticato la procedura di storage. L'aggiunta di un wrapper ETP al mondo della cripto-valuta consentirebbe ad un universo molto più ampio di investitori di partecipare a questa asset class in piena ascesa e, al contempo, di consolidarne presumibilmente il deposito

² GDX – VanEck Vectors Gold Miners ETP – Nozionale medio giornaliero – 840.129.164, Liquidità implicita dell'ETP – 94.966.048 al 14 giugno 2019 su Bloomberg.

presso trader ed emittenti professionali, riducendo così i rischi che potrebbe provocare un sistema decentralizzato di storage offline. Crediamo che gli investitori beneficerebbero di queste soluzioni e della standardizzazione di trading e pricing che deriverebbe dall'introduzione di un ETP.

Anche le commissioni possono rappresentare una delle principali sfaccettature del cambiamento che comporterebbe l'introduzione di una struttura ETP sul mercato delle cripto-valute.

Abbiamo assistito a un massiccio efficientamento lungo lo spettro dell'asset management: dall'aumento della trasparenza dei portafogli, al pricing centralizzato, alla negoziazione di attivi e al deposito e compensazione centralizzati. La capacità delle principali aziende di gestione patrimoniale di portare sul mercato prodotti che si inseriscono nell'ambito degli attuali ombrelli disponibili, nonché il vantaggio offerto dalle loro economie di scala, consentirebbero agli investitori di usufruire di una evidente riduzione dei costi di accesso agli asset sottostanti. Questo aspetto è ben documentato nella storia del pricing degli ETP e probabilmente continuerà ad essere così.

GLI ETP SULL'ORO OFFRONO INDICATIVAMENTE UNA TABELLA DI MARCIA PER L'INTRODUZIONE DEGLI ETP SU CRIPTO-VALUTA

L'introduzione degli ETP sull'oro nel 2004 offre uno degli esempi più rilevanti di semplificazione di un'asset class di difficile accesso per gli investitori.

"Prima dell'introduzione degli ETP sull'oro esistevano svariati modi per investire nel prezioso metallo, incluso l'acquisto diretto di lingotti, i certificati sull'oro, le monete d'oro, i piani di risparmio sull'oro e l'acquisto di quote di aziende del settore minerario aurifero. Ognuno di questi modi per ottenere esposizione mostrava pro e contro; tuttavia, non c'era modo di detenere oro fisico in maniera semplice ed efficiente dal punto di vista dei costi"³. Se si osserva il mercato della cripto-valuta è possibile registrarsi con listini digitali creati allo scopo di negoziare questi asset, se si riesce a individuare quale di essi offra maggiore sicurezza e trasparenza nella negoziazione degli attivi reali, ed è possibile comprare e vendere gli asset. Per proteggere i vostri attivi dal furto, sarà poi necessario trovare un wallet con una struttura che possa essere utilizzata per lo storage. Oltre a ciò, sarà necessario un sistema di storage per il wallet, così che non finisca fuori posto tra gli alti e bassi della vita. Tuttavia, gli attivi poi non risulterebbero protetti dai sistemi di sicurezza tradizionali delle depositarie istituzionalizzate. Le commissioni per implementare queste procedure potrebbero creare un forte livello di slippage nella performance del portafoglio. Inoltre, sarebbe necessario inserire nella tradizionale infrastruttura di gestione del portafoglio una tenuta dei registri, complicando ulteriormente le partecipazioni. L'introduzione degli ETP sull'oro ha contribuito alla crescita del mercato degli investimenti nel prezioso metallo, su un mercato che rappresenta quasi 100 miliardi di USD⁴ di attivi protetti in sicurezza all'interno di un wrapper standardizzato che consente agli investitori di utilizzare l'oro per la diversificazione del portafoglio in svariate strategie. Al contempo, il costo degli ETP sull'oro in termini di commissioni è sceso con ogni nuovo fondo introdotto nel corso degli anni, come è tipico dell'universo degli ETP. L'introduzione delle cripto-valute nella struttura degli ETP consentirebbe inoltre agli investitori di trovare nuovi modi di introdurre questi asset nei portafogli d'investimento, con la sicurezza e le tutele che sono stati abituati ad aspettarsi nell'uso dei prodotti d'investimento standardizzati, e permetterebbe di ridurre i costi frizionali che incontrano oggi.

Non riteniamo un fattore negativo che il pricing della cripto-valuta sia determinato da un ETP. Anzi, potrebbe aiutare gli investitori ad avere una visione unificata, trasparente e in tempo reale del prezzo, in maniera analoga a quanto avvenuto con gli ETP su obbligazioni. In questo caso è stato squarciato il velo di opacità dei prezzi e dissipata la confusione degli investitori riguardo al trading su strumenti obbligazionari. In un'asset class con svariate borse digitali e livelli di pricing diversi, con una liquidità poco chiara e volumi

³ Alchemist Issue Seventy, 10 Years on. The Gold ETP that spawned a 200 Billion Industry, Nik Bienkowski

⁴ WisdomTree Gold Landscape 16/7/19 – Total Gold ETP AuM = USD 95,147M

potenzialmente fittizi, l'introduzione sul mercato degli ETP potrebbe comportare una centralizzazione della liquidità frammentata e rappresentare un indicatore in tempo reale dei prezzi, in grado di fornire i veri costi degli investimenti in un dato momento. Ciò sarebbe d'aiuto agli investitori che si muovono in una realtà fatta di listini sia regolamentati che non. Inoltre, è aumentato il rischio che comporta muovere gli attivi per la negoziazione su più borse, insieme alle svariate possibilità di storage della cripto-valuta nei meccanismi di deposito degli attivi non tradizionali, in un momento in cui il mondo delle assicurazioni non è sufficientemente sviluppato e in grado di proteggere questi investitori.

Mentre ci muoviamo verso un futuro più digitale e sviluppiamo metodi per creare nuovi asset investibili, ci si aspetta che l'infrastruttura del mercato tradizionale e le autorità nazionali competenti considerino questi nuovi attivi con una view che consenta agli investitori di accedervi in modo semplice e trasparente, che promuova una riduzione dei costi e che offra le tutele alle quali siamo abituati sui mercati finanziari mondiali.

La presente documentazione è stata redatta da WisdomTree e dalle sue affiliate e non costituisce previsione, ricerca, consulenza di investimento, raccomandazione, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o ad adottare qualsivoglia strategia di investimento. Le opinioni espresse sono aggiornate alla data di redazione della documentazione e possono cambiare a seconda del variare delle condizioni. Le informazioni e le opinioni riportate nella presente documentazione derivano da fonti proprietarie e non proprietarie. Pertanto, WisdomTree, le sue affiliate o i suoi incaricati, dipendenti o agenti non garantiscono la correttezza e l'affidabilità delle stesse e declinano qualsiasi responsabilità derivante da errori e omissioni (ivi compresa la responsabilità nei confronti di qualunque persona per negligenza). Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni 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 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.

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.

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 attuali aspettative o convinzioni 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.

I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. Tuttavia, i rendimenti basati sul back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri.