



Ottobre 2024

# Idee per il mercato azionario statunitense nell'ottica del taglio dei tassi della Federal Reserve

WisdomTree Market Insights



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330

Questo documento copre tre principali strategie: WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF (DGRW), WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF (QGRW) e WisdomTree US Efficient Core UCITS ETF (NTSX). Per potervi fare riferimento agevolmente, nel testo verranno indicate con i rispettivi ticker.

Una delle domande che ci vengono poste più spesso è: “Come devono comportarsi gli investitori nell'ottica del taglio dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed) statunitense?”. In questo documento presenteremo idee per gli investitori ribassisti, quelli più rialzisti, gli indecisi e tutti coloro che si trovano nel mezzo.

Partiamo proprio dai tassi. La Figura 1 mostra la distribuzione delle fluttuazioni del T-Bill a tre mesi rispetto a quelle pertinenti dei rendimenti dei T-Note a 10 anni, dal 1962 al 2024. Da qui alla riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 18 dicembre, Wall Street prevede un taglio dei tassi da parte della Fed di 75 punti base (pb). Poiché l'ultima riunione della Fed del 2024 è prevista tra circa tre mesi, la tabella presenta le variazioni trimestrali dei tassi a breve termine, con cadenza mensile.

La colonna all'estrema sinistra è quella su cui concentrarsi se si condivide il consenso di Wall Street sui Fed Fund. In passato, il mercato ha visto 45 scenari (14+18+13 nell'angolo nord-occidentale della tabella) in cui i tassi dei titoli di Stato a 10 anni sono scesi nel corso di trimestri caratterizzati da un brusco calo dei tassi a breve termine. Solo in 10 casi (8+2 nella tabella), nelle stesse circostanze i rendimenti dei T-Note sono aumentati.

Figura 1: Variazioni trimestrali dei tassi di interesse, 1962-2024

Titoli di Stato a 3 mesi						
Numero di casi	Rendimento sceso del -1,0% o più	Rendimento sceso tra il -0,5% e il -1,0%	Rendimento sceso tra lo 0,0% e il -0,5%	Rendimento salito tra lo 0,0% e lo 0,5%	Rendimento salito tra lo 0,5% e l'1,0%	Rendimento salito dell'1,0% o più
Rendimento sceso del -1,0% o più	14	6	4	4	1	0
Rendimento sceso tra il -0,5% e il -1,0%	18	16	39	11	4	0
Rendimento sceso tra lo 0,0% e il -0,5%	13	30	90	99	12	1
Rendimento salito tra lo 0,0% e lo 0,5%	8	14	71	149	44	13
Rendimento salito tra lo 0,5% e l'1,0%	2	0	18	35	14	14
Rendimento salito dell'1,0% o più	0	0	2	7	9	11
<b>Casi totali</b>	<b>55</b>	<b>66</b>	<b>224</b>	<b>305</b>	<b>84</b>	<b>39</b>

Fonte: Refinitiv, 31 gennaio 1962 - 31 agosto 2024. La serie temporale è costituita da osservazioni mensili mobili di variazioni trimestrali. Ad esempio, la prima osservazione è quella di gennaio-aprile 1962, seguita da febbraio-maggio 1962 e così via. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Per i lettori che credono che il mercato obbligazionario si adegnerà, abbiamo analizzato l'andamento del 2024 da quando le obbligazioni hanno superato il minimo, toccato il 25 aprile 2024, nel Bloomberg US Treasury 7-10-year Laddered Index. In seguito alla diminuzione dei rendimenti obbligazionari, abbiamo assistito a un rialzo generalizzato tra le diverse strategie, con il mercato che prestava poca attenzione allo spettro della Qualità. Anche la nostra esposizione con leva 90-60 ad azioni e obbligazioni statunitensi ha sovraperformato l'S&P 500 Index, in quanto l'insolita correlazione positiva tra azioni e obbligazioni, che aveva ostacolato il rendimento del fondo in un passato piuttosto lontano, negli ultimi tempi ha favorito la performance.

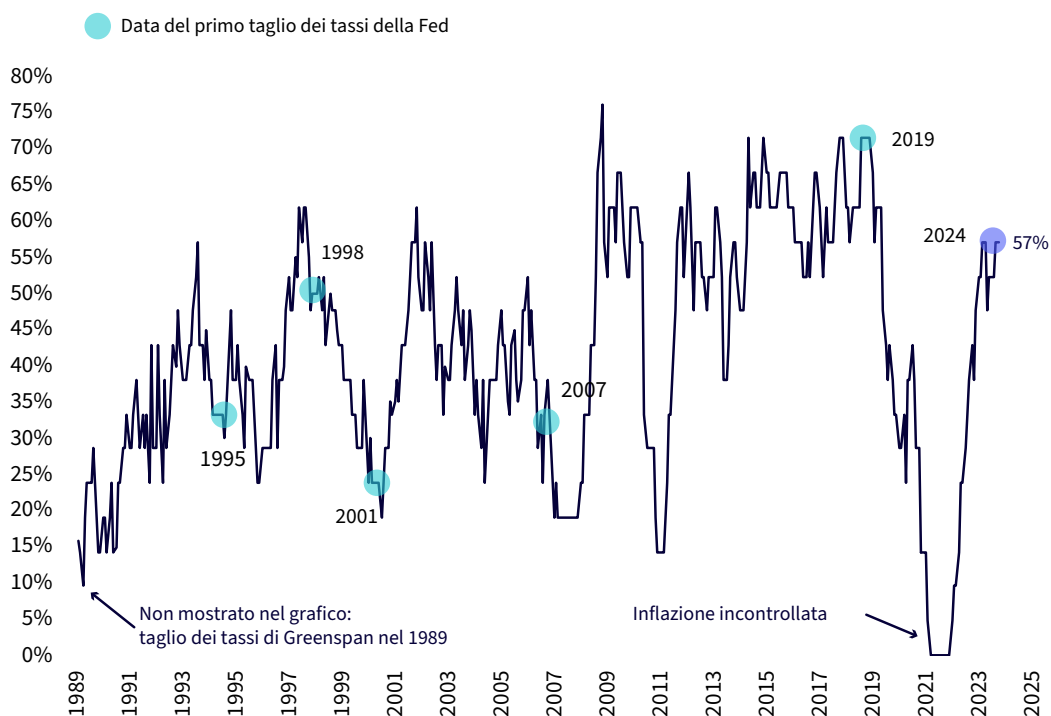
Figura 2: Rendimenti dei fondi azionari statunitensi durante la corsa estiva del reddito fisso

Ticker	Rendimento (%) 25/04/2024 - 19/09/2024	Categoria
I38505 Index	9,7%	Obbligazioni a medio termine
QGRW	17,9%	Growth
S&P 500	13,7%	Mista
DGRW	14,1%	Aziende redditizie che pagano dividendi
NTSX	16,65%	Obbligazioni-azioni

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 19 settembre 2024. I38505 Index si riferisce al Bloomberg US Treasury 7-10-year Laddered Index (TR). Sulla base dei rendimenti totali netti. **La performance passata non rappresenta una garanzia di quella futura. Non è possibile investire direttamente in un indice di mercato. I dati citati sulla performance rappresentano i risultati passati e non offrono garanzie su quelli futuri. Il rendimento dell'investimento e il valore del capitale di un investimento oscillano, cosicché le azioni di un investitore, al momento del riscatto, potrebbero avere un valore superiore o inferiore al loro costo iniziale. La performance attuale può essere inferiore o superiore ai relativi dati citati.**

Per quanto riguarda l'eventualità che la Fed segua e soddisfi il consenso, dovremmo chiederci se l'inflazione sia abbastanza favorevole da giustificare il taglio dei tassi aggressivo previsto da Wall Street. Analizzando attentamente il rapporto sull'Indice dei prezzi al consumo (CPI), a luglio e agosto il 57% delle sottocomponenti si è attestato su valori pari o inferiori alla soglia del 2% fissata dalla Fed per l'inflazione (Figura 3). Si tratta di una cifra più alta rispetto a quando la Fed ha iniziato a tagliare i tassi nel 1995, 1998, 2001 e 2007, ma non quanto quella raggiunta quando Powell ha intrapreso la prima serie di tagli nel 2019.

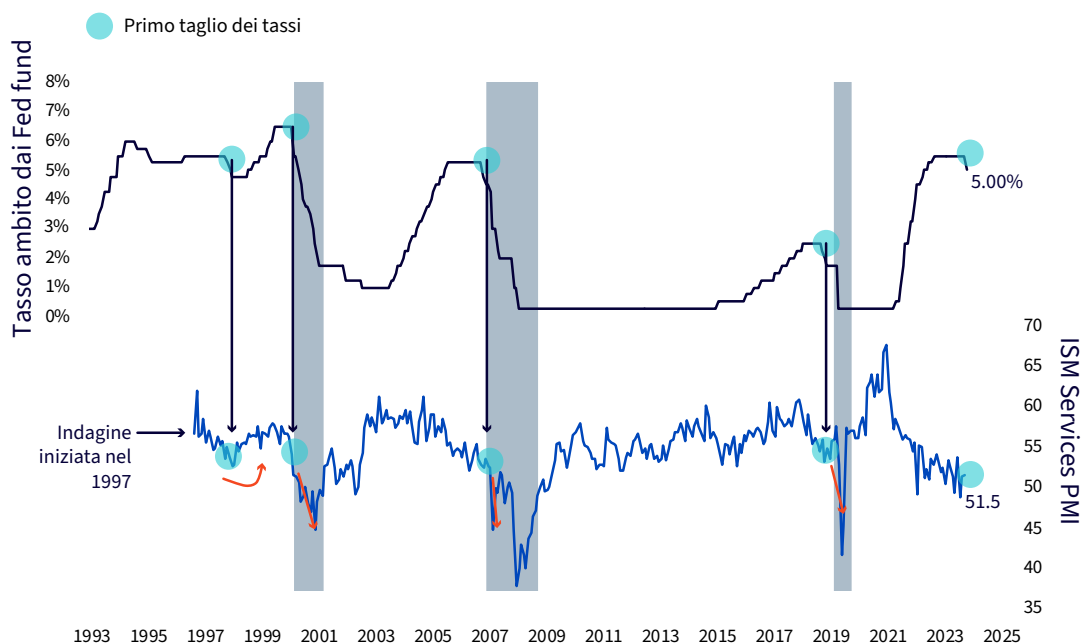
Figura 3: Percentuale di componenti del CPI < +2% nell'ultimo anno



Fonte: Refinitiv, BLS, agosto 2024, utilizzando 19/21 delle maggiori voci del rapporto CPI, a seconda della data di creazione. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Per i lettori più pessimisti, ecco un grafico da brivido. Con il settore manifatturiero in difficoltà, la tesi del mercato a favore di un atterraggio economico morbido si basa sulla capacità dell'ISM Services PMI di rimanere a galla. Storicamente, i tagli dei tassi della Fed non hanno offerto tali garanzie, almeno per quanto riguarda i tre cicli del XXI secolo (Figura 4).

Figura 4: Fed Fund e ISM Services PMI a confronto



Fonte: Refinitiv, ISM, agosto 2024. L'attuale tasso dei Fed Fund è il limite superiore di un intervallo compreso tra 4,75% e 5,00%, al 20/09/2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Per i lettori orientati al ribasso, può essere interessante vedere quali mandati hanno resistito durante il deludente andamento del 2022, quando il mercato è sceso del 24,3% tra il 3 gennaio e il 12 ottobre (Figura 5). In quel periodo, il DGRW, il fondo adatto a qualsiasi contesto composto da società redditizie che distribuiscono dividendi, si è contraddistinto positivamente. Questo perché nel 2021 era rimasto inerte a osservare come i suoi criteri di selezione basati sui dividendi ignorassero in larga misura i titoli "stay at home", i temi legati al COVID-19 e simili. Quando questi hanno visto le loro fondamenta sgretolarsi nel 2022, il DGRW ha sovraperformato l'S&P 500 di circa 700 pb.

Figura 5: Fondi durante il mercato ribassista del 2022

Ticker	Rendimento (%) dal 03/01/2022 al 12/10/2022	Categoria
QGRW	Non ancora lanciato	Growth
NTSX	Non ancora lanciato	Obbligazioni-azioni
DGRW	-17,2 %	Aziende redditizie che pagano dividendi
S&P 500	-24,3 %	Mista

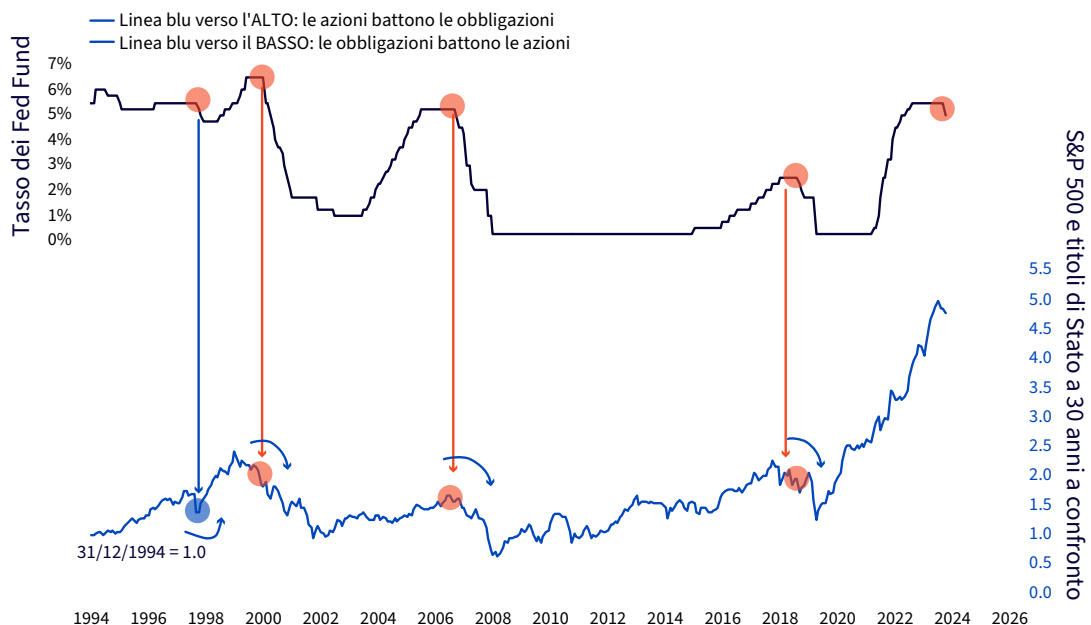
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. **La performance passata non rappresenta una garanzia di quella futura. Non è possibile investire direttamente in un indice di mercato. I dati citati sulla performance rappresentano i risultati passati e non offrono garanzie su quelli futuri. Il rendimento dell'investimento e il valore del capitale di un investimento oscillano, cosicché le azioni di un investitore, al momento del riscatto, potrebbero avere un valore superiore o inferiore al loro costo iniziale. La performance attuale può essere inferiore o superiore ai relativi dati citati.**

## L'immagine discutibile della Fed

Sebbene i tagli dei tassi alleggeriscano il costo del capitale per le iniziative imprenditoriali, la Fed è nota per il ritardo con cui pone rimedio al fallimento sistemico di ogni ciclo, che si tratti delle Dot-Com, della Lehman, ecc.

Sono ormai trascorsi quattro cicli di allentamento delle politiche da quando l'ex presidente della Fed Alan Greenspan riuscì a evitare un potenziale cataclisma avviando i tagli dei tassi nel 1998. L'hedge fund Long Term Capital Management stava crollando, mettendo a rischio il sistema a causa della sua forte leva. I tagli dei tassi lubrificarono i relativi ingranaggi, perpetuando la corsa al rialzo del mercato, che dalla conclusione della Guerra del Golfo, all'inizio di quel decennio, era in modalità "fast and furious". Ad agosto 2000 l'S&P 500 aveva raggiunto il suo massimo. La Figura 6 mostra come, dopo il taglio dei tassi di Greenspan nel 1998, l'S&P 500 abbia battuto le obbligazioni a lungo termine.

Figura 6: Azioni in relazione ai titoli di Stato a 30 anni



Fonte: Refinitiv, al 20 settembre 2024. **La performance passata non rappresenta una garanzia di quella futura. Non è possibile investire direttamente in un indice di mercato.**

Tuttavia, i tre cicli seguenti non hanno avuto la stessa fortuna. Il successivo tentativo di Greenspan di compiere una magia ha avuto inizio nei primi giorni di gennaio 2001. Non ha funzionato. Il mercato orso iniziato nel 2000 si è protratto fino all'ottobre del 2002. Il successivo allentamento delle politiche è arrivato dall'ex presidente della Fed Ben Bernanke, che ha tentato di arginare le gravi perdite del panico che ha caratterizzato il periodo 2007-2009. Neanche questo ha funzionato. Infine, non conosceremo mai cosa sarebbe successo nel 2019-2020 se i lockdown

non si fossero mai verificati. Tra febbraio e marzo 2020, pochi mesi dopo il taglio dei tassi del 2019 da parte di Jay Powell, il mercato è crollato.

Non abbiamo mai compreso come interpretare il 2020 nel contesto delle azioni di Powell del 2019, ma di fatto la Fed ha tagliato i tassi e, poco dopo, il mercato azionario è precipitato. Pertanto, dobbiamo considerarlo il terzo episodio consecutivo.

## Settori

I dati storici sulla rotazione dei settori sono eterogenei. Dall'amministrazione Ford, le date identificabili come “primo taglio dei tassi” sono state undici (Figura 7). Otto volte, i settori Beni di consumo discrezionali e Sanità hanno battuto l'intero mercato nei 12 mesi successivi.

Tra i settori meno performanti, quello delle Telecomunicazioni ha notoriamente un andamento pessimo dopo il primo taglio della Fed. Tuttavia, questo settore merita due asterischi. In primo luogo, faceva parte della famosa bolla “TMT” (tecnologia, media e telecomunicazioni) dell'inizio del secolo, quindi forse dovremmo valutare la mania post-1998 e il crollo del 2001 separatamente.

Il secondo asterisco riguarda l'evoluzione del settore stesso. Nel 2018, Standard & Poor's ha aggiunto le società di social media e gaming al vecchio paniere delle telecomunicazioni, rinominandolo “Servizi di comunicazione”. Ora il settore è un guazzabuglio di compagnie di telefonia, videogiochi e picchi di dopamina. Questo è un elemento da tenere a mente quando si esaminano i dati storici.

Figura 7: Rendimento totale, 12 mesi dopo il primo taglio dei tassi della Fed

Data del primo taglio dei tassi del ciclo	Mercato totale USA	Finanziari	Industriali	Tecnologia	Materiali di base	Beni di consumo discrezionali	Beni di consumo di prima necessità	Energia	Sanità	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Settore immobiliare
19/11/1974	38,5 %	27,6 %	40,8 %	29,5 %	47,2 %	53,6 %	49,1 %	30,2 %	31,4 %	21,0 %	42,4 %	102,6 %
15/05/1980	25,9 %	30,9 %	39,1 %	25,2 %	34,3 %	31,2 %	21,1 %	21,3 %	27,6 %	20,4 %	7,4 %	57,3 %
17/11/1981	27,3 %	28,4 %	30,1 %	55,8 %	19,2 %	53,4 %	39,3 %	-10,6 %	34,7 %	14,1 %	23,2 %	50,7 %
15/07/1982	53,9 %	79,9 %	60,9 %	90,0 %	68,4 %	67,3 %	36,6 %	43,9 %	35,1 %	35,1 %	31,9 %	101,9 %
10/10/1984	18,3 %	34,1 %	14,3 %	1,3 %	16,9 %	14,7 %	26,6 %	10,5 %	29,8 %	23,6 %	22,7 %	29,5 %
13/07/1990	12,3 %	16,5 %	2,8 %	-3,6 %	13,6 %	9,6 %	21,1 %	4,9 %	24,1 %	2,5 %	12,2 %	-6,0 %
06/07/1995	23,1 %	25,2 %	28,9 %	14,2 %	7,6 %	16,7 %	31,3 %	27,6 %	32,9 %	20,4 %	14,3 %	22,6 %
29/09/1998	22,1 %	8,6 %	41,6 %	73,8 %	6,4 %	26,4 %	-4,7 %	11,6 %	-0,8 %	41,0 %	-2,6 %	-8,0 %
03/01/2001	-11,5 %	-8,7 %	-9,8 %	-29,2 %	4,1 %	-1,1 %	0,1 %	-8,1 %	-5,6 %	-20,5 %	-20,3 %	9,4 %
18/09/2007	-17,0 %	-32,7 %	-18,0 %	-18,8 %	-7,9 %	-12,9 %	-0,6 %	-11,4 %	-8,0 %	-30,1 %	-13,2 %	-9,6 %
01/08/2019	13,6 %	-11,5 %	3,5 %	44,3 %	7,6 %	23,9 %	6,3 %	-36,4 %	22,0 %	13,6 %	1,2 %	-3,4 %
Mediana	22,1 %	25,2 %	28,9 %	25,2 %	13,6 %	23,9 %	21,1 %	10,5 %	27,6 %	20,4 %	12,2 %	22,6 %
Media	18,8 %	18,0 %	21,3 %	25,7 %	19,8 %	25,7 %	20,6 %	7,6 %	20,3 %	12,8 %	10,8 %	31,5 %
Tempo in cui il settore ha sovraperformato		64 %	64 %	36 %	55 %	73 %	64 %	27 %	73 %	27 %	27 %	64 %

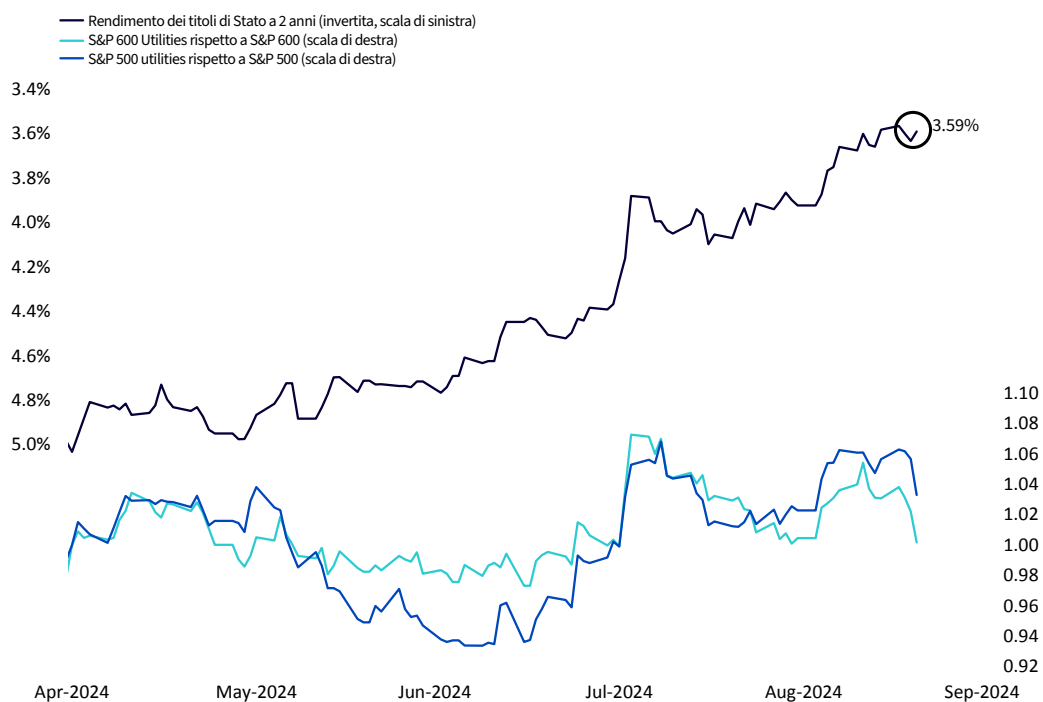
Fonte: Refinitiv, utilizzando gli aggregati di rendimento totale di Datastream, dal 31 dicembre 1973 al 30 agosto 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'altro settore poco performante è quello dei Servizi pubblici, che nei 12 mesi successivi al primo taglio ha sovraperformato solo in 3 cicli su 11.

Per quello attuale, occorre sottolineare che molti investitori considerano i Servizi pubblici come un'opportunità indiretta per sfruttare l'intelligenza artificiale (IA) a causa del consumo di energia elettrica da parte dei centri dati. Questo rende la situazione di questo ciclo un po' speciale.

All'inizio dell'estate, la performance relativa dei Servizi pubblici sembrava strettamente legata a quella dei tassi d'interesse. Questo è accaduto soprattutto dopo la pubblicazione del rapporto CPI di giugno a metà luglio, un evento che ha provocato un brusco calo dei tassi dei titoli di Stato a 2 anni e un rally furioso. Tuttavia, l'andamento più recente evidenzia la sottoperformance del settore. Per gli investitori che cercano una relazione tra i tassi di interesse e questo settore storicamente sensibile agli stessi, al momento non esiste.

Figura 8: La performance relativa dei Servizi pubblici smette di essere in linea con i tassi d'interesse



Fonte: Refinitiv, al 28 agosto 2024. **La performance passata non rappresenta una garanzia di quella futura. Non è possibile investire direttamente in un indice di mercato.**

La Figura 9 può servire da guida per i lettori con una forte visione settoriale. Abbiamo aggiunto una riga in più nella tabella per la combinazione dividend-growth: 2/3 DGRW e 1/3 QGRW. Questo mix è adatto agli investitori che non desiderano grossi condizionamenti settoriali.

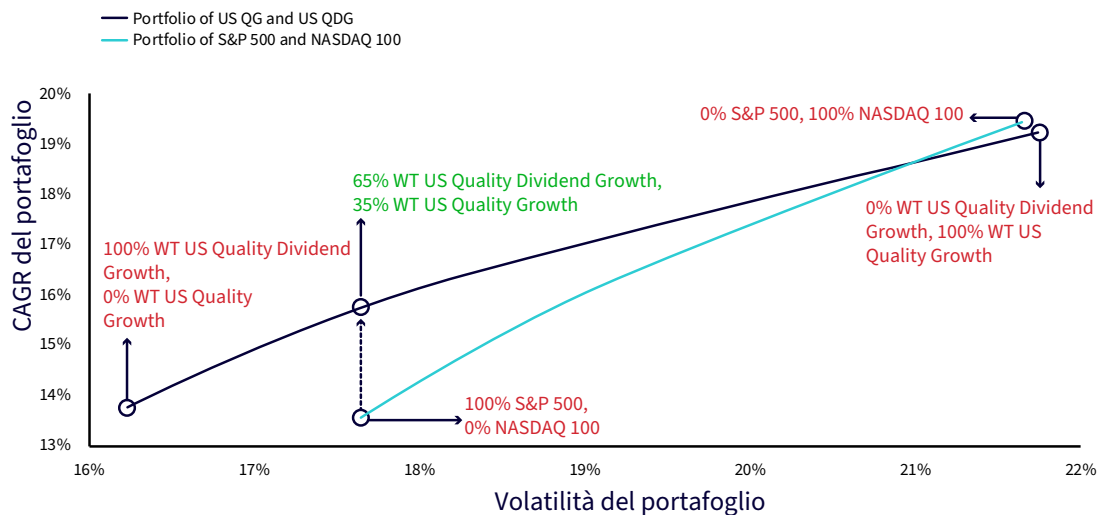
Figura 9: Ponderazioni dei settori di WisdomTree

Ticker	Finanziari	Industriali	Tecnologia	Materiali di base	Beni di consumo discrezionali	Beni di consumo di prima necessità	Energia	Sanità	Servizi di comunicazione*	Servizi pubblici	Settore immobiliare
DGRW	12,9 %	9,4 %	29,8 %	2,3 %	10,1 %	11,4 %	0,7 %	17,6 %	5,4 %	0,1 %	0,3 %
QGRW	6,3 %	1,6 %	55,0 %	0,1 %	14,3 %	0,3 %	0,2 %	6,5 %	15,8 %	0,0 %	0,0 %
2/3 DGRW + 1/3 QGRW	10,7 %	6,8 %	38,2 %	1,6 %	11,5 %	7,7 %	0,5 %	13,9 %	8,9 %	0,1 %	0,2 %
S&P 500	13,1 %	8,4 %	31,4 %	2,3 %	10,0 %	5,8 %	3,7 %	11,9 %	8,9 %	2,4 %	2,3 %

Fonte: WisdomTree, al 31/08/2024.

Per fare ulteriormente luce sulla combinazione 2/3 DGRW + 1/3 QGRW, abbiamo eseguito un'analisi della frontiera efficiente che ne mostra la potenziale superiorità rispetto ai benchmark tradizionali, come l'S&P 500 e il NASDAQ 100. Il denominatore comune rappresentato da Quality garantisce che la performance aggiustata per il rischio sia superiore e meno soggetta a forti drawdown. Vale la pena notare che la combinazione di DGRW e QGRW ha prodotto un rendimento superiore di oltre 150 pb rispetto a quello dell'S&P 500, a parità di volatilità. Questa potrebbe essere la scelta migliore per gli investitori che non desiderano puntare su settori specifici.

Figura 10: Frontiera efficiente del WisdomTree US Quality Growth e del WisdomTree US Quality Dividend Growth rispetto all'S&P 500 e al NASDAQ 100



Fonte: WisdomTree, Factset, Bloomberg. Sulla base di dati retrospettivi dal 30 aprile 2013 al 30 giugno 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Infine, vogliamo assicurarci di offrire un'opzione pure play anche ai lettori "attivi" sul fronte dei Magnifici sette<sup>1</sup>, con una posizione forte e convinta sul tema dell'IA. Dei tre fondi presenti in questo rapporto, il QGRW è quello che più si avvicina al NASDAQ (Figura 11). Poiché la strategia si basa su fondamentali quali Quality e Growth, seguirà i settori/le sezioni del mercato che generano la crescita più elevata e si orienterà verso di essi, così da essere a prova di futuro nel momento in cui il mercato inizierà a favorire titoli diversi dai Magnifici sette.

Figura 11: Performance del QGRW Index (WTQGRWUN) dal lancio

Ticker	30 novembre 2023 – 30 settembre 2024 (%)	Categoria
QGRW (rappresentato dal WTQGRWUN Index)	33,1 %	Growth
S&P 500	27,2 %	Mista
DGRW	26,0 %	Aziende redditizie che pagano dividendi
NTSX	27,3 %	Obbligazioni-Azioni

Fonte: WisdomTree. Sulla base dei rendimenti totali netti. **La performance passata non rappresenta una garanzia di quella futura. Non è possibile investire direttamente in un indice di mercato. I dati citati sulla performance rappresentano i risultati passati e non offrono garanzie su quelli futuri. Il rendimento dell'investimento e il valore del capitale di un investimento oscillano, cosicché le azioni di un investitore, al momento del riscatto, potrebbero avere un valore superiore o inferiore al loro costo iniziale. La performance attuale può essere inferiore o superiore ai relativi dati citati.**

## Conclusione

In sintesi, sembra che il mercato voglia premiare le azioni di tutti i tipi, come è avvenuto in un paio di cicli di taglio dei tassi degli anni '90. Tuttavia, quelli di questo secolo non hanno aiutato la performance del mercato azionario nei mesi (e talvolta negli anni) successivi alla prima serie di tagli della Fed. In altre parole, la Fed ha aspettato troppo a lungo nel 2001, nel 2007 e nel 2019, quindi comprendiamo la tesi secondo cui potrebbe aver commesso lo stesso errore anche questa volta.

Unire il DGRW e il QGRW potrebbe essere l'approccio opportuno, in quanto il primo è ormai noto per la sua capacità di resistere ai ribassi, che potrebbe rivelarsi molto utile nel caso in cui la Fed dovesse commettere tale errore. Il QGRW è stato il nostro grande vincitore nel mercato rialzista post-2022, data la presenza dei membri dei Magnifici sette. Questa combinazione dà vita a un mix che ottiene un punteggio elevato in base a metriche di redditività, che riteniamo essere di estrema importanza se il mercato dovesse ricevere una sorpresa economica negativa.

<sup>1</sup> I "Magnifici sette" sono un gruppo di società con performance elevate nel mercato azionario statunitense: Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA e Tesla.

Gli investitori che desiderano asset class diversificate rispetto alle azioni possono valutare l'NTSX. Con un'esposizione diversificata 90-60 ad azioni e obbligazioni con leva 1,5X, si possono raccogliere i benefici derivanti dalla copertura delle azioni senza rinunciare a esporsi alle stesse. In uno scenario in cui i titoli azionari continuano a registrare buoni risultati (la nostra ipotesi rialzista), gli investitori genererebbero la maggior parte del rialzo. Tuttavia, se le azioni non dovessero ottenere risultati positivi (il nostro scenario ribassista), l'esposizione al reddito fisso potrebbe aiutare a coprire i rendimenti azionari e fornire una certa protezione in caso di ribasso.

## 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 stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. 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. I rendimenti basati su 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. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. 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. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un 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**

I prodotti trattati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile con separazione patrimoniale tra i comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese in forma di Veicolo di gestione patrimoniale collettivo irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer è costituita in forma di Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") di diritto irlandese ed emette una classe di azioni separata ("Azioni") rappresentativa di ogni fondo.

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](http://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 – Investitori Qualificati**

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICO) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). 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.

**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.