
LOS INVERSORES QUE BUSCAN RENTA, TODAVÍA ENCUENTRAN "JUGO" EN ESTE ACTIVO

El mercado de bonos ha tenido un cambio en la dinámica de la oferta y demanda, lo cual ha provocado una reducción de los rendimientos. Esto se da en un entorno en donde los inversores, en búsqueda de una diversificación de cartera, han estado aparentemente fijando su exposición tanto a los activos de riesgo como a los activos refugio. Aquellos que han tenido lo suficientemente claro la necesidad de tener una cartera diversificada en renta fija, se han beneficiado de las rentabilidades positivas acumuladas en lo que va del año en la mayoría de las clases de activo de este segmento.

Un área de renta fija que ha tenido un comportamiento particularmente bueno en comparación a otras clases de activo, incluyendo su contraparte de renta variable, han sido los bonos CoCo AT1. Recordemos que estos son los bonos híbridos emitidos por los bancos europeos que se sitúan por encima del nivel de capitalización del banco dentro de su estructura de capital. En lo que va del año, al 28 de junio de 2019, los CoCos AT1 (denominados en USD sin cobertura), tal cual son representados a través del iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index, han obtenido una rentabilidad total del 10.6%. En cambio, los valores de los bancos europeos representados por el STOXX 600 Banks Index, han quedado rezagados en términos de rentabilidad, obteniendo solamente un 4.6%. Para el mismo período considerando estos índices, los valores de los bancos europeos han registrado una volatilidad de 17.5%, mientras que los CoCos AT1, han registrado una volatilidad más moderada (4.4%). En el gráfico 1 que se presenta a continuación, se exhibe la relación de volatilidad similar a 1 y 3 años entre los CoCos AT1 y las acciones de los bancos europeos, hasta el 28 de junio de 2019.

GRÁFICO 1: EL RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO

Índice de rentabilidad total		Rentabilidad (anual EUR)	Volatilidad (anual)	Relación de Sharpe
YTD	iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1	9.66%	4.4%	2,23
	iBoxx EUR Liquid High Yield	6.52%	2.3%	2.96
	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap	5.46%	1.8%	3.06
	STOXX Europe 600 Banks	4.55%	17.5%	0.27
1A	iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1	7.79%	4.3%	1.88
	iBoxx EUR Liquid High Yield	4.56%	2.3%	2.10
	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap	4.85%	1.8%	2.93
	STOXX Europe 600 Banks	-13.32%	17.4%	-
3ª	iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1	9.25%	4.5%	2.13
	iBoxx EUR Liquid High Yield	4.22%	1.8%	2.54
	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap	2.02%	2.0%	1.19
	STOXX Europe 600 Banks	6.12%	17.3%	0.37
Rentabilidad histórica conjunta (desde el 31.12.13)	iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1	6.46%	6.6%	1.00
	iBoxx EUR Liquid High Yield	3.54%	2.2%	1.67
	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap	3.16%	2.0%	1.64
	STOXX Europe 600 Banks	-3.05%	22.0%	-

Fuente: WisdomTree, Bloomberg, al 28 de junio de 2019. Todos los índices de renta fija son índices de rentabilidad total; todos los índices de renta variable son índices de rentabilidad total. Los cálculos incluyen datos simulados. La rentabilidad del iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index, está basada en la versión de cobertura denominada en EUR de la estrategia. El cálculo con datos reales del iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (EUR Hedged), comenzó el 9 de marzo de 2018. La rentabilidad YTD no está anualizada. Las estimaciones de volatilidad están basadas en la rentabilidad diaria. La tasa libre de riesgo en la relación Sharpe, está representada por el interés Euribor promedio de 3 meses en el período de cálculo. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Esto puede llevar a preguntarse a algunos inversores si todavía hay algo de "jugo" en los CoCos AT1. Creemos que sí lo hay.

Si miramos a la retórica que los bancos centrales han adoptado recientemente, vemos que esta dinámica ha cambiado considerablemente desde comienzos de año. Se espera que el Banco Central Europeo (BCE) utilice una variedad de herramientas dentro de su arsenal, para impulsar el crecimiento y la inflación dentro de la Eurozona. En este sentido, en la primera fase de lo que sería la nueva política de flexibilización, se espera que esté enfocada hacia un recorte de 10 puntos básicos de los tipos de interés.

Como un modo potencial de contrarrestar parte de los efectos negativos que esta política de intereses ultrabajos tendrá sobre el sistema bancario europeo, creemos que los miembros del Consejo Directivo considerarán la introducción de un sistema de intereses nivelados. Esto podría llevar a que el interés de referencia sobre depósitos, solamente se aplique a una porción de los depósitos de los bancos y de algún modo, se asimile al sistema actual que hay en una serie de países, como por ejemplo, Suecia. Asimismo podría atenuar los efectos negativos que la reducción de los intereses sobre depósitos tendría sobre la rentabilidad de los bancos.

Al mismo tiempo, en caso de que los datos macroeconómicos muestren indicios de deterioro más adelante en el año, podríamos llegar a ver al BCE reintroducir algún tipo de flexibilización cuantitativa (QE), lo cual respaldaría al valor de los activos de riesgo.

Las perspectivas de los bancos europeos emitiendo los bonos CoCo AT1

Los fundamentos están mejorando

- Más mejoras de calificación que reducciones (véase los gráficos 2A y 2B) – En general, los bancos europeos emitiendo CoCos AT1, se han beneficiado de la mejora de sus fundamentos. En 2017, hubo cerca de un 36% de mejoras de calificación, mientras que en 2018, un 30.2% y en lo que va de 2019, un 9.3%¹. Esto refleja una tendencia positiva para los bancos europeos, ya que las mejoras de calificación han superado a la cantidad de reducciones de calificación durante los últimos tres años. Las perspectivas a largo plazo de S&P realizadas en este 2019, para la muestra de los bancos europeos emisores de CoCos AT1, revelan que el sector se ha mantenido en gran medida estable durante el presente año. De esta forma, la agencia ha asignado a 32 bancos unas perspectivas estables, a 6 unas positivas y solamente a 4, unas negativas durante dicho período. La calificación media de los bancos europeos emisores de CoCos AT1, es, a fines de junio de 2019, de A-. El 88% de los bancos españoles en nuestra muestra, presentan unas perspectivas estables, con una calificación de emisor media de BBB. S&P también ha escrito en su publicación, que “es probable que las futuras acciones de calificación (sobre los bancos españoles), estén impulsadas por acontecimientos específicos de los bancos, más que por acontecimientos más generales en el sistema.”²

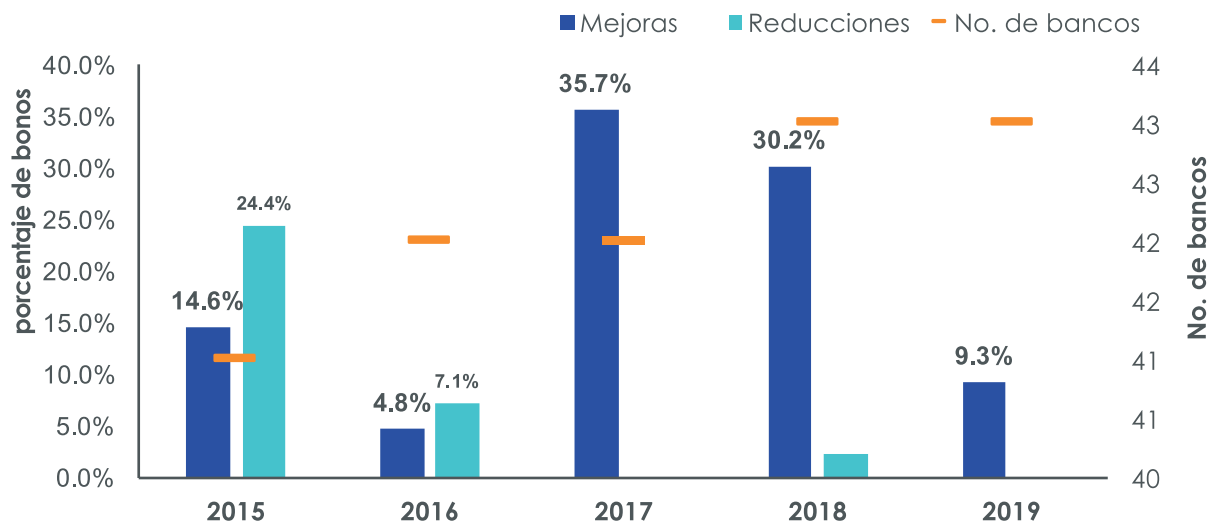
GRÁFICO 2A: LA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE LOS BANCOS EUROPEOS EMISORES DE COCOS AT1

Calificación	Ponderación (%)
AAA	0.0%
AA+	0.0%
AA	0.0%
AA-	5.0%
A+	12.7%
A	25.3%
A-	15.1%
BBB+	19.0%
BBB	21.2%
BBB-	1.0%
BB+	0.4%
BB	0.3%
BB-	0.0%
B+	0.0%
B	0.0%
B-	0.0%
CCC+	0.0%
CCC	0.0%
CCC-	0.0%
CC	0.0%
C	0.0%
D	0.0%

¹ Nuestra muestra está basada en los bancos europeos comprendidos dentro de los índices Markit emisores de CoCos AT1.

² Fuente: “S&P Global Ratings: Spanish Banks 2019 Outlook: On A Firmer Footing”, 8 de marzo de 2019.

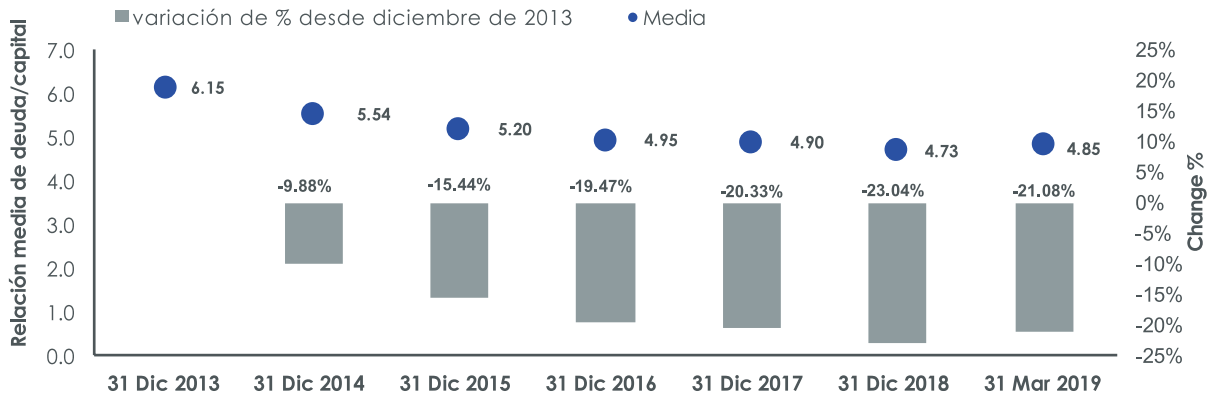
GRÁFICO 2B: LA ACTUALIZACIÓN HISTÓRICA TRIMESTRAL DE LAS MEJORAS Y REDUCCIONES DE CALIFICACIÓN



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre el 31 de diciembre de 2014 y el 28 de junio de 2019. La distribución de la calificación crediticia corresponde al 28 de junio de 2019. **El universo de bancos** está representado por los bancos de los países europeos comprendidos dentro del iBoxx GBP Contingent Convertible Index, el iBoxx EUR Contingent Convertible Index y el iBoxx USD Contingent Convertible Index, a partir del 28 de junio de 2019. Los bancos que no tienen datos de calificación histórica disponibles durante 2 trimestres consecutivos en Bloomberg, a partir de un trimestre dado, no se tienen en cuenta en las cifras agregadas de ese trimestre. **El Rating**, es la calificación crediticia a largo plazo de S&P, del emisor en moneda local informada por Bloomberg. **El Upgrade**, es una mejora en la calificación de un trimestre dado, en comparación con un trimestre anterior. **El downgrade**, es un deterioro en la calificación de un trimestre dado en comparación con el trimestre anterior. **Las mejoras/reducciones (upgrade/downgrade) de calificación**, se basan en datos trimestrales dentro de cada año. **La ponderación (%)** en la distribución de la calificación crediticia, se basa en el valor de mercado de los bonos CoCo AT1, en comparación con el valor total de mercado de los bonos AT1 CoCo dentro del universo de bancos considerados. El valor de mercado de los bonos CoCos AT1, se agrega a nivel de emisor y se calcula en función de los intereses WM de Reuters. **El n° de bancos**, es el número máximo de bancos por trimestre en un año dad, con los datos de calificaciones existentes de Bloomberg. **El % de bancos**, es el porcentaje de bancos que experimentan una mejora o una reducción de la calificación en comparación con el número de bancos en ese año. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

2. La tasa de apalancamiento para evaluar la estructura de capital (véase el gráfico 3): la relación deuda/capital proporciona un indicio general de cuán agresivo los bancos han sido en la financiación de su crecimiento con deuda y el esfuerzo adicional que realizan sobre los ingresos a través de los pagos de intereses a los tenedores de bonos. Dado nuestra muestra anual de datos representada en el gráfico 3, la relación deuda/capital de los bancos europeos emisores de CoCos AT1, ha caído un 23% desde diciembre de 2018, con un incremento modesto del 2.5% durante el primer trimestre de 2019.

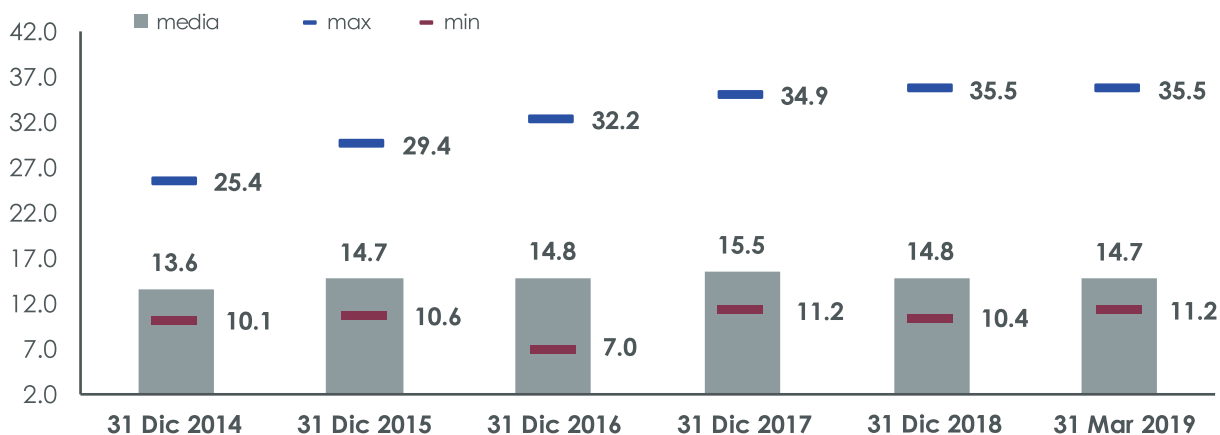
GRÁFICO 3: LA RELACIÓN PROMEDIO DE DEUDA/CAPITAL Y LA VARIACIÓN PORCENTUAL EN LOS BANCOS EMISORES DE COCOS AT1, A PARTIR DE DICIEMBRE DE 2013



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre 31 de diciembre de 2014 y el 31 de marzo 2019. El universo de bancos está representado por los bancos de los países europeos comprendidos dentro del iBoxx GBP Contingent Convertible Index, el iBoxx EUR Contingent Convertible Index y el iBoxx USD Contingent Convertible Index, al 28 de junio de 2019. Los bancos que no tienen datos disponibles en Bloomberg, a partir de una fecha dada reflejada en el gráfico, no se tienen en cuenta en las cifras agregadas de esa fecha. La media se calcula promediando los cocientes de deuda/capital en todos los bancos en el universo considerado, con los datos disponibles a partir de las fechas fijadas en el gráfico. Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

- Los ratios de capital han estado incrementándose: la relación Common Equity Tier 1 (CET1), es el Capital Común de nivel 1 de un banco dividido por sus activos totales ponderados por riesgo. El mantener reservas adecuadas de capital, es importante para que los bancos puedan absorber las pérdidas inesperadas que tienen el riesgo de afectar a la operación de un banco. Después de la crisis financiera de 2008, los reguladores notaron que los bancos no habían sido capitalizados adecuadamente para resistir una recesión extrema del mercado como la experimentada durante la crisis de Lehman. Debido a ello, en 2013, la Unión Europea (UE) promulgó una serie de medidas para fortalecer la regulación del sector bancario e implementar el acuerdo de Basilea III en el marco legal de la UE. La adopción del Basilea III fue realizada para establecer estándares internacionales que revisen y monitoreen la suficiencia de capital de los bancos, aumentando los requisitos mínimos de capital permitidos y limitando el tipo de capital que un banco puede incluir en sus diferentes niveles y estructuras de capital. Según el Banco de Pagos Internacionales, el requisito mínimo de CET1, se incrementó en un 4.5% a partir del 1º de enero de 2015. Como se observa en el gráfico 4, la relación de CET1 media de los bancos europeos emisores de CoCos AT1, ha estado muy por encima de este requisito mínimo desde 2014, en un 13% o más.

GRÁFICO 4: LOS RATIOS MÁXIMOS Y MÍNIMOS PROMEDIOS DE CET1 DE LOS BANCOS EUROPEOS EMISORES DE COCOS AT1



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre el 31 de diciembre de 2014 y el 31 de marzo 2019. **El universo de bancos** está representado por los bancos de los países europeos comprendidos dentro del iBoxx GBP Contingent Convertible Index, el iBoxx EUR Contingent Convertible Index y el iBoxx USD Contingent Convertible Index, 28 de junio de 2019. Los bancos que no tienen datos disponibles en Bloomberg, a partir de un año determinado, no se tienen en cuenta en las cifras agregadas de ese año. La media se calcula promediando los cocientes de CET1 en todos los bancos del universo considerado, con los datos disponibles a partir de las fechas fijadas en el gráfico. Si para un banco determinado, los datos no están disponibles a partir de las fechas presentadas en el gráfico, entonces los datos más recientes a esa fecha se utilizan en el análisis. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Las valoraciones se mantienen en torno a la media del índice del sector

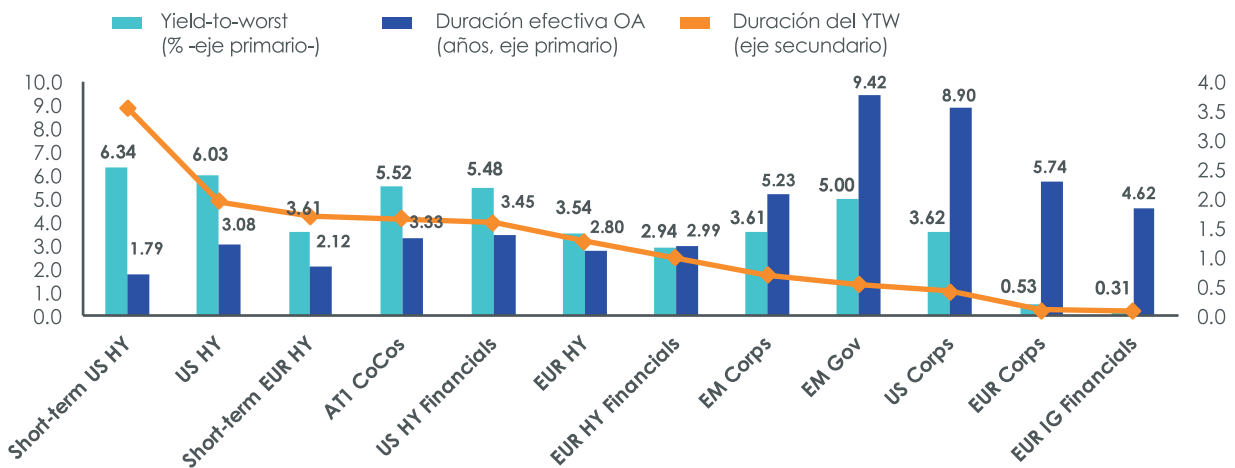
- 1. Los rendimientos se sitúan en torno al nivel medio del índice.** Si bien se han reducido desde el reciente pico de diciembre, permanecen muy por encima de los mínimos de enero de 2018, utilizándose un índice amplio que capta la exposición a los bonos CoCos AT1 emitidos por los bancos europeos y denominados en USD, EUR y GBP (iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index) (véase el gráfico 5). Dado que las valoraciones actuales oscilan la media del índice, creemos que el componente de renta de los CoCos AT1, será el mayor impulsor este año de las rentabilidades totales. Mientras tanto, esta clase de activo continuará estando fuertemente respaldada por la demanda de rendimientos más elevados que los inversores realicen. El BCE se posiciona para intereses más bajos y para la posibilidad de llevar adelante una flexibilización cuantitativa, la cual puede proporcionar un mayor respaldo al valor de los activos de riesgo. El spread ajustado de opciones (OAS), se sitúa actualmente en el entorno de los 453 puntos básicos para este índice amplio, el cual se beneficia de tener una exposición a todas las divisas y en particular, a los CoCos AT1 denominados en EUR y GBP que presentan un OAS mayor que el de los bonos CoCo AT1 denominados en USD.



Fuente: WisdomTree, Markit. El período de análisis está comprendido entre el 2 de enero de 2014 y el 1° de julio de 2019. El Yield (o rendimiento), hace referencia al yield-to-worst. La estrategia está representada por el iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. Los cálculos incluyen datos simulados. Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

2. **Los CoCos AT1 ofrecen un mayor incremento de rendimiento que la exposición a los bonos de alto rendimiento europeos y a la deuda de los mercados emergentes (ME) -véase el gráfico 6-**. El rendimiento por unidad de duración de los bonos CoCo AT1, se sitúa en niveles cercanos a los de los títulos de deuda estadounidense de alto rendimiento y registran un incremento de rendimiento mayor al de los títulos de deuda soberana y corporativa emergente denominada en USD. Los bonos CoCo AT1, ofrecen más de 52 puntos básicos de incremento de rendimiento en comparación a los títulos emergentes de deuda soberana, con alrededor de seis años menos de riesgo de duración. Inclusive comparados con los títulos de alto rendimiento denominados en euros (utilizando el iBoxx EUR Liquid High Yield Index), los CoCos AT1 ofrecen un 1.98% de mayor rendimiento, solamente con una duración modestamente mayor, de 3,33 años, versus los 2,80 años de duración de los títulos de alto rendimiento denominados en euros –véase el gráfico 6-. Este es un incremento de rendimiento interesante considerando la calificación media de bancos europeos emisores de los bonos CoCo AT1 dentro de nuestra muestra de títulos de calificación A- y los fundamentos de los bancos europeos, los cuales, tal cual resalta S&P precedentemente, atraviesan en general un camino estable.

GRÁFICO 6: EL YIELD TO WORST POR UNIDAD DE DURACIÓN EN LAS CLASES DE ACTIVO DE RENTA FIJA



Fuente: WisdomTree, Markit. Los datos son a partir del 1º de julio de 2019 para reflejar las cifras posteriores al reajuste. El Yield (o rendimiento), hace referencia al yield-to-worst, la duración efectiva OA, es la duración por opción ajustada. **Los AT1 CoCos** están representados por el iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index, los **US HY** por el iBoxx USD Liquid High Yield Index, los **EUR HY** por el iBoxx EUR Liquid High Yield Index, los **US Corps** por el iBoxx USD Liquid Investment Grade Index, los **EUR Corps** por el iBoxx Euro Liquid Corporates Index, los **Short-term EUR HY** por el iBoxx EUR Liquid High Yield 0-5 Index, los **Short-term US HY** por el iBoxx USD Liquid High Yield 0-5 Index, los **EUR IG Financials** por el iBoxx EUR Liquid Financials Index, los **EUR HY Financials** por el iBoxx EUR Liquid High Yield Financials Index, los **US HY Financials** por el iBoxx USD Liquid High Yield Financials Index, los **EM Corps** por el iBoxx USD Liquid Asia ex-Japan Corporates Large Cap Investment Grade Index y los **EM Gov**, por el iBoxx USD Liquid Emerging Markets Sovereigns Index. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Los inversores deben evaluar el perfil de riesgo-beneficio de este activo

Si bien los inversores pueden recibir un incremento del rendimiento en relación a otra clase de activo, deben familiarizarse con las características de los bonos CoCos AT1 para determinar si el balance de riesgo-recompensa, tiene sentido dentro del contexto de sus objetivos de cartera. A continuación se presentan algunos riesgos a considerar sobre la clase de activo:

- + Los CoCos pueden ser convertidos a acciones de la institución financiera emisora o liquidarse su principal a pérdida. Esto puede resultar en que un inversor pierda parte o la totalidad de su capital invertido inicialmente. El comportamiento de este mercado de bonos CoCo relativamente nuevo, no ha sido probado en crisis financieras sistémicas y por lo tanto, su precio y la liquidez pueden empeorar en dicho contexto.
- + Los pagos de cupones en algunos CoCos son completamente discretionales y pueden ser cancelados. Como resultado de esta incertidumbre sobre los pagos de cupones, en caso de suspenderse, los productos CoCo pueden ser más volátiles y su precio puede disminuir rápidamente.
- + Algunos CoCos pueden ser bonos re-comprables, lo que significa que pueden ser reembolsados por el emisor previo al vencimiento del bono. Esto puede resultar en que el inversor no reciba el capital invertido en la fecha de recompra especificada o en ninguna fecha. Algunos CoCos se emiten como instrumentos perpetuos y sólo son re-comprables a niveles predeterminados previa a la aprobación de la autoridad reguladora competente. No se puede suponer que estos CoCos perpetuos se comprarán a una fecha call determinada. Los CoCos son una forma de capital permanente. El inversor puede llegar a no recibir la devolución del capital en la fecha de call prevista, pudiendo de hecho, recibirlo en cualquier otra fecha.

- + Esta lista no cubre todos los riesgos. Otros riesgos se especifican en el KIID y en el Prospecto y Control de las Comunicaciones.

Esta clase de activo debería estar respaldada por la demanda

Los CoCos AT1 podrían verse respaldados por los inversores que están en la búsqueda de rendimientos en el entorno actual de bajos tipos de interés. La demanda de esta clase de activo continúa estando impulsada por inversores con capitales estables, debido a que muchos de los tenedores de bonos CoCo AT1, son gestores de cartera con mandatos para mantener la posición en títulos de deuda subordinada de los bancos. Esto contrasta con los inversores que gestionan el capital más a corto plazo, como por ejemplo los hedge funds, los cuales pueden generar más volatilidad de precio en una clase de activo cuando colocan una posición corta táctica.

Asimismo, dado que ahora los fondos negociados en bolsa (ETFs) hacen un seguimiento a la exposición de los CoCos AT1, hace que esta clase de activo cuente con un respaldo mayor, ya que son más los inversores que ahora pueden acceder a ella. Teniéndose en cuenta que la demanda de rendimientos continúa, creemos que esta clase de activo está bien posicionada para que sus precios continúen respaldados. No obstante, en algún momento, los inversores podrían verse obligados a incrementar su exposición a los activos refugio, debido a que es probable que haya períodos de volatilidad impulsados por los riesgos geopolíticos y las incertidumbres de mercado.

Productos relacionados:

[WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD](#)

[WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc](#)

[WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - EUR Hedged](#)

[WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Hedged](#)

[WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - GBP Hedged](#)

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura. El valor de cualquier inversión puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico. Estos productos pueden no estar disponibles en su mercado o no ser apropiados para usted. El contenido de este documento no constituye un consejo de inversión, una oferta de venta ni una solicitud para comprar un producto o realizar una inversión.

Una inversión en productos negociados en bolsa (ETP) depende de la rentabilidad del índice subyacente, una vez deducidos los costes, pero no se prevé que coincida exactamente con dicha rentabilidad. Los ETP conllevan numerosos riesgos, entre los que se incluyen los riesgos generales de mercado relacionados con el índice subyacente pertinente, los riesgos de crédito del proveedor de los swaps sobre índices utilizados en los ETP, los riesgos de tipo de cambio, los riesgos de tipos de interés, los riesgos inflacionistas, los riesgos de liquidez y los riesgos legales y regulatorios.

La información contenida en este documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país, en los que ninguno de los emisores o sus productos estén autorizados o registrados para su distribución y en los que no se haya presentado ningún folleto informativo sobre ninguno de los emisores ante ninguna comisión de valores o autoridad reguladora. Ningún texto o información que aparezca en este documento deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos. Ninguno de los emisores, ni de los valores emitidos por ellos, ha sido ni será registrado con arreglo a la Ley de valores de Estados Unidos de 1933 o la Ley de sociedades de inversión de 1940, ni se registrará al amparo de ninguna ley aplicable de ningún estado.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores.

Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Los productos analizados en este documento están emitidos por WisdomTree Issuer PLC ("WT Issuer"). WT Issuer es una sociedad de inversión de tipo paraguas, con capital variable, con responsabilidad segregada entre sus fondos, constituida conforme a las leyes de Irlanda como una sociedad anónima y autorizada por el Banco Central de Irlanda ("CBI"). WT Issuer está constituida como Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios ("OICVM") conforme a la legislación de Irlanda, y emitirá una clase separada de acciones ("Acciones") en representación de cada uno de los fondos. Se recomienda a los inversores que lean el folleto de WT Issuer ("Folleto WT") antes de invertir, y que se refieran a la sección del Folleto WT titulada "Factores de riesgo" para conocer más en detalle los riesgos asociados a una inversión en las Acciones.

El iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index ("el Índice") al que se hace referencia en este texto es propiedad de Markit Indices Limited ("Patrocinador del Índice") y WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF ha obtenido una licencia de uso. Cada una de las partes reconoce y acuerda que WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF no está patrocinado, avalado ni promocionado por el Patrocinador del Índice. El Patrocinador del Índice no presta garantía o afirmación alguna, ya sea explícita o implícita, y por la presente renuncia expresamente a todas las garantías (incluidas, sin limitación, la de comerciabilidad o adecuación a un fin concreto), con respecto al Índice y a los datos incluidos en él o relacionados con el mismo, y en particular renuncia a cualquier garantía respecto de la calidad, exactitud y/o integridad del Índice y los datos incluidos en él, los resultados obtenidos por el uso del Índice y/o la composición del mismo en cualquier momento dado de cualquier fecha, o de otra forma, y/o la solvencia de cualquier entidad, o la verosimilitud de que se produzca cualquier evento de crédito o evento similar (definido de cualquier forma) con respecto a una obligación, en el Índice en cualquier momento dado de cualquier fecha, o de otra forma. El Patrocinador del Índice de Referencia no será responsable (ya sea por negligencia u otra causa) ante ninguna persona por ningún error en el Índice de Referencia pertinente, y el Patrocinador del Índice de Referencia pertinente no tendrá obligación alguna de advertir a ninguna persona sobre dichos posibles errores.

El Patrocinador del Índice no presta garantía o hace afirmación alguna, ya sea explícita o implícita, respecto de la conveniencia de comprar o vender WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, la capacidad del Índice para hacer seguimiento de la evolución de los mercados correspondientes, o que de otra forma se relacione con el Índice o cualquier transacción o producto respecto de este, ni de asumir ningún riesgo en relación con ellos. El Patrocinador del Índice no está obligado a tener en cuenta las necesidades de ningún tercero al determinar, componer o calcular el Índice. Ninguna de las partes que compre o venda WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF, ni el Patrocinador del Índice, serán responsables por cualquier actuación o no actuación por parte del Patrocinador del Índice en lo que se refiere a la determinación, ajuste, cálculo o mantenimiento del Índice. El Patrocinador del Índice y sus afiliadas podrán operar en cualquiera de las obligaciones que componen el Índice, y podrán, cuando esté permitido, aceptar depósitos, realizar préstamos o conceder créditos de otra forma, y en general operar en cualquier forma de banca comercial o de inversión y cualquier otro negocio, con los emisores de tales obligaciones o sus afiliadas, y podrán actuar con respecto a tales negocios como si el Índice no existiese, con independencia de que tal actuación pudiera afectar de forma adversa al Índice o a WisdomTree AT1 Contingent Convertible UCITS ETF.

Ni Markit, ni sus Afiliadas ni ningún tercero proveedor de datos prestan garantía o afirmación alguna, ya sea explícita o implícita, respecto de la exactitud, integridad o puntualidad de los datos contenidos en el presente ni respecto de los resultados que hayan de obtener los receptores de los datos. Ni Markit, ni sus Afiliadas ni ningún proveedor de datos serán en forma alguna responsables ante cualquier receptor de los datos por cualesquiera inexactitudes, errores u omisiones en los datos de Markit, con independencia de su causa, ni por cualesquiera perjuicios (directos o indirectos) que resulten de estos.

Markit no está obligada a actualizar, modificar o enmendar los datos, ni a notificar de ninguna otra forma a un receptor, en el caso de que las cuestiones aquí manifestadas cambien o posteriormente se conviertan en inexactas.

Sin que ello limite lo anterior, Markit, sus Afiliadas, o cualquier tercero proveedor de datos no serán responsables en forma alguna frente a usted, ya sea por contrato (incluyendo alguna cláusula de indemnización), por culpa (incluida la negligencia), por alguna garantía, por obligación legal o de otra forma, respecto de cualesquiera daños y perjuicios sufridos por usted que se deriven de cualesquiera opiniones, recomendaciones, previsiones, apreciaciones o cualesquiera otras conclusiones, o cualquier línea de conducta adoptada por usted o por algún tercero, que puedan o no estar basados en el contenido, la información o materiales de los presentes.