

# CONSIDERARE I TITOLI A TASSO VARIABILE DEL TESORO USA COME UNA STRATEGIA DI POSIZIONAMENTO

A gennaio 2019 il titolo a tasso variabile del Tesoro USA ha celebrato il suo quinto anniversario. A marzo 2019, i titoli di più recente emissione di questo Tesoro hanno segnato una crescita complessiva nel mercato leggermente superiore a 396 miliardi di dollari <sup>1</sup>. Pur essendo decisamente ridotto rispetto ad altre classi del debito del Tesoro USA, questo livello di emissione rappresenta un nuovo strumento importante di cui i gestori di investimenti possono avvalersi per controllare più adeguatamente il rischio all'interno dei rispettivi portafogli di debito denominati in USD.

Nel valutare l'andamento dei titoli a tasso variabile del tesoro USA, gli investitori devono considerare i seguenti aspetti:

- 1** Il rischio di credito dipende dal rischio di credito del governo USA e, poiché può aumentare i proventi fiscali oltre a coniare più dollari, ossia la valuta di emissione e di pagamento per questo debito, molti collocano questo rischio all'estremità inferiore della scala del rischio di credito.
- 2** Il rischio del tasso di interesse dei titoli a tasso variabile del Tesoro USA è basso rispetto ai Rate Bond a tasso fisso tradizionali, poiché la cedola sulle obbligazioni a tasso variabile del Tesoro USA è corretta in base alle variazioni dei tassi di interesse a breve termine, con un conseguente profilo di scadenza molto basso. Con un reset settimanale del tasso d'interesse cedolare al rendimento dell'asta di Treasury Bill con scadenza a 13 settimane più uno spread, si susseguiranno periodi di tempo estremamente brevi durante i quali i tassi di interesse del mercato varieranno prima che il tasso d'interesse cedolare dei titoli a tasso variabile del Tesoro USA possa essere corretto.
- 3** Il rischio di cambio non dipende tanto dallo strumento quanto dall'investitore; tuttavia esso è menzionato nel presente documento in quanto alcuni mercati al di fuori degli USA mostrano la tendenza da parte degli investitori di affidarsi a un'altra valuta per le rispettive attività e passività. A causa della differenza relativa di tassi di interesse tra gli USA e la zona euro, la Svizzera e il Regno Unito, per citare alcuni esempi, se gli investitori volessero nuovamente coprire questi rendimenti con la valuta nazionale, l'operazione potrebbe rivelarsi molto onerosa. Questo è il motivo per cui, nell'illustrare le nostre potenziali applicazioni di portafoglio per quanto riguarda i titoli a tasso variabile del Tesoro USA, partiremo dall'assunto che l'investitore abbia già deciso di voler un'esposizione espressa in USD, nell'intento di realizzare gli ambiziosi obiettivi di portafoglio.

<sup>1</sup> "Dichiarazione mensile del debito pubblico degli Stati Uniti". 31 marzo 2019.

## PORTAFOGLI DI DE-RISKING CON OPZIONI DI REDDITI FISSI A SCADENZA PIÙ BREVE

### Definizione dello scenario competitivo

Oggi, quando gli investitori pensano ai loro portafogli obbligazionari a reddito fisso denominati in USD, è possibile che non abbiano intenzione di acquistare titoli direttamente in qualsiasi caso. Per contro, possono privilegiare veicoli indicizzati che mirano a conseguire l'obiettivo di brevissima scadenza, offrendo inoltre un rischio di credito molto basso e un'esposizione al reddito fisso denominato in USD. Di norma, abbiamo assistito a quanto segue:

- + Solitamente gli investitori si orientano verso obbligazioni a brevissima scadenza per ridurre il rischio di aumento dei tassi di interesse. Al di là dell'aumento di tali tassi, le obbligazioni a breve scadenza dall'elevata qualità del credito possono anche servire a rallentare la volatilità complessiva del portafoglio. Abbiamo percepito questo aspetto come la preoccupazione primaria degli allocatori.
- + La seconda preoccupazione degli allocatori tende a essere quella di non volere un rendimento pari allo 0,00% che, al momento, è di portata inferiore a quello del 2014, prima che la Federal Reserve degli USA correggesse il tasso di politica monetaria al di sopra della fascia 0-0,25%. Il rovescio della medaglia è dato dal livello di rischio che sono disposti ad assumere in cambio di un potenziale rendimento maggiore. Di norma, la volatilità presenta una correlazione positiva con il rendimento: ciò significa che a un investimento maggiore corrisponderà un rischio più elevato che l'investitore deve potenzialmente sopportare.

Abbiamo esaminato indici nelle seguenti tre categorie:

- 1** **IStrategie che investono nel Tesoro USA a breve termine**, con il concetto di definire la differenza in esposizione e le relative conseguenze a partire dal 2014. È importante rilevare che la differenza in queste strategie tende a incentrarsi sulla scadenza anziché sulla qualità del credito, poiché in tutti i casi il creditore sarebbe il governo USA.
- 2** **IStrategie di titoli corporate investment grade USA a breve termine**, che contrastano la differenza tra le strategie con il rischio di credito del governo USA e quelle con il rischio di credito corporate statunitense.
- 3** **IStrategie di titoli a tasso variabile corporate USA**, basate sull'acquisizione di strumenti dal tasso di interesse molto basso ma con un possibile rischio di credito molto più significativo.

Un aspetto importante da considerare è che nessuno di questi approcci corrisponde esattamente ai titoli a tasso variabile del Tesoro USA, ma è possibile che gli investitori vogliano valutare il confronto tra questa nuova asset class e opzioni di più lunga durata nel reddito fisso espresso in USD.

### SEZIONE 1: CONFRONTO DELLA STRATEGIA DEL TESORO USA A BREVE TERMINE

Innanzitutto dobbiamo elencare gli indici e, aspetto importante, sottolineare che ognuno di essi è utilizzato negli UCITS exchange traded funds (ETF-fondi indicizzati quotati in borsa).

- + **ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index**: nel contesto dell'ampio ICE US Treasury Bond Index, che comprende i titoli di Stato USA per le diverse durate, questo rappresenta il sotto-indice incentrato sulle scadenze inferiori ai 3 anni, ma superiori a 1 anno. La ponderazione è per valore di mercato dell'emissione.
- + **ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index**: nel contesto dell'ampio ICE US Treasury Bond Index, che comprende i titoli di Stato USA per le diverse durate, questo rappresenta il sotto-indice incentrato sulle scadenze dai 3 ai 7 anni. La ponderazione è per valore di mercato dell'emissione.

- + **Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index:** le obbligazioni che figurano in questo indice sono ponderate al valore di mercato e comprendono solo quelle emesse dal Tesoro USA e quelle contemplate nelle relative linee guida sulle scadenze.
- + **Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index:** le obbligazioni che figurano in questo indice sono ponderate al valore di mercato e comprendono solo quelle emesse dal Tesoro USA e quelle contemplate nelle relative linee guida sulle scadenze.
- + **Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index:** le obbligazioni che figurano in questo indice sono ponderate al valore di mercato e comprendono solo quelle emesse dal Tesoro USA e quelle contemplate nelle relative linee guida sulle scadenze.
- + **ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index:** un indice non gestito formato da Treasury Bills USA con scadenza a 3 mesi.

FIGURA 1A: ANALISI DEL RENDIMENTO DI DIVERSE OPZIONI DI INDICI DEL TESORO CON SCADENZA PIÙ BREVE

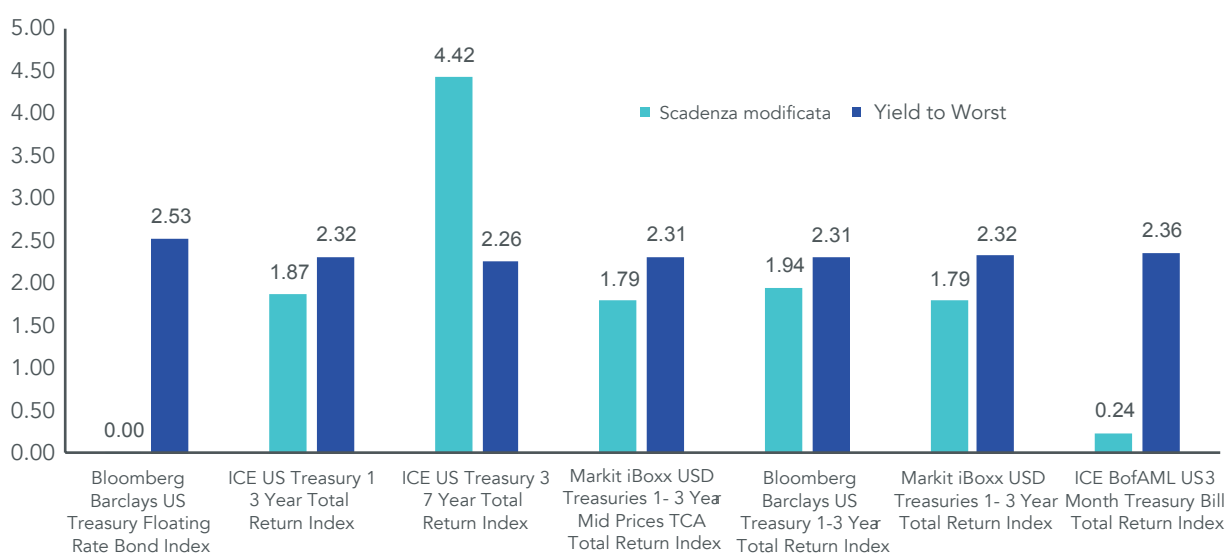
Nome dell'indice	DIA	1 Anno	3 Anni		Comune più lungo	
	Rendimento	Rendimento	Rendimento (ann.)	Dev. stand.	Rendimento (ann.)	Dev. stand.
Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	0.59%	2.15%	1.35%	0.19%	0.84%	0.23%
ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	0.99%	2.73%	0.98%	0.89%	0.94%	0.82%
ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	1.83%	4.31%	1.01%	2.70%	1.89%	2.75%
Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	0.96%	2.68%	0.97%	0.85%	0.93%	0.79%
Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	0.99%	2.73%	0.98%	0.89%	0.94%	0.82%
Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	0.96%	2.69%	0.97%	0.86%	0.93%	0.79%
ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	0.59%	2.12%	1.19%	0.22%	0.72%	0.23%

Fonte: Bloomberg, con dati dal 31 gennaio 2014 al 31 marzo 2019. La deviazione standard è basata su rendimenti mensili. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

- + Gli indici a 1-3 anni dovrebbero evidenziare rendimenti molto simili tra loro (ossia l'ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index, il Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index e il Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index). Da una prospettiva della scadenza, si stanno assumendo un rischio più elevato rispetto al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, il che significa che dovrebbero generare rendimenti maggiori. Su base quinquennale, la situazione è piuttosto analoga, ma guidano le varianti "1 3 Years". Su base triennale, il Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index ha sovraperformato rispetto a tutti gli altri indici mostrati.

- + L'ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index è riportato come punto di riferimento per il tipo di rendimenti che erano disponibili deviando leggermente dalle diverse durate. La figura 1 non contempla il periodo di scadenza di tutti i titoli dell'indice. Il rischio maggiore di questo approccio non è stato compensato in tutti i periodi da rendimenti più elevati tranne nel caso del triennio conclusosi il 31 marzo 2019.
- + Il rischio/rendimento più simile al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index è stato evidenziato dall'ICE BoAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index. In particolare, nei periodi comuni più lunghi e di 3 anni, dal confronto della volatilità sono emersi risultati pressoché identici e molto inferiori rispetto agli altri indici mostrati.

FIGURA 1B: ANALISI DI RENDIMENTO E SCADENZA DI DIVERSE OPZIONI DEL TESORO USA A BREVE TERMINE



Fonte: Bloomberg, Markit. Dati riferiti al 31 marzo 2019. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

- + **Rendimento minimo:** la figura 1b è tra le più interessanti e riporta direttamente la forma della curva del Tesoro al 31 marzo 2019. I titoli a tasso variabile del Tesoro USA sono strettamente correlati alla posizione del tasso di interessi di politica monetaria dei fondi della Federal Reserve (Fed). Deviando ulteriormente dalla curva del tesoro in termini di scadenza, si osserva un impatto maggiore generato dalla percezione del mercato di futuri tassi di interesse. A questo punto è probabile che il mercato rispecchiasse l'attesa di un taglio di 25 punti base nel tasso di interesse della Fed entro la fine del 2019. È altresì opportuno osservare che questi rendimenti potrebbero variare al rialzo se fossero disponibili dati economici differenti a sostegno di un ulteriore potenziale aumento dei tassi della Fed nel 2019.
- + **Scadenza modificata:** è l'elemento dove i confronti saranno più forti. A causa del reset settimanale dei titoli a tasso variabile del Tesoro USA, ci si attenderebbe sempre di vedere una scadenza inferiore rispetto a quella di uno degli altri indici riportati in figura 1b. Questo significa che, in un ambiente di tassi in discesa, gli indici a cedola dal tasso fisso potrebbero sovraperformare il Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, mentre in un ambiente di tassi in ascesa potrebbero registrare una performance insufficiente. Nel complesso, il

Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index dovrebbe registrare una volatilità inferiore, una caratteristica interessante in particolare se si ritiene difficile formulare una previsione sulle tendenze dei tassi.

## SEZIONE 2: CONFRONTO US DOLLAR DENOMINATED INVESTMENT GRADE INDEX A BREVE TERMINE

Anche i seguenti indici sono utilizzati negli UCITS exchange traded funds (ETF-fondi indicizzati quotati in borsa).

- + Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index: un indice ponderato al valore di mercato di debito corporate investment grade, in cui i nuovi titoli dell'indice devono avere una scadenza almeno a 6 mesi.
- + Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Index: un indice ponderato al valore di mercato di debito corporate investment grade, in cui le obbligazioni a cedola fissa devono avere una scadenza compresa tra 0 e 1 anno e le obbligazioni a cedola variabile (ammissibili) devono avere una scadenza compresa tra 0 e 3 anni.
- + Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Index: un indice ponderato al valore di mercato di titoli investment grade denominati in USD emessi da emittenti societari statunitensi con tempo restante alla scadenza compreso tra 1 e 5 anni.
- + Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index: un indice di obbligazioni investment grade denominate in USD emesse da emittenti societari statunitensi nel settore industriale, finanziario o di interesse generale con tempo restante alla scadenza inferiore ai 3 anni.

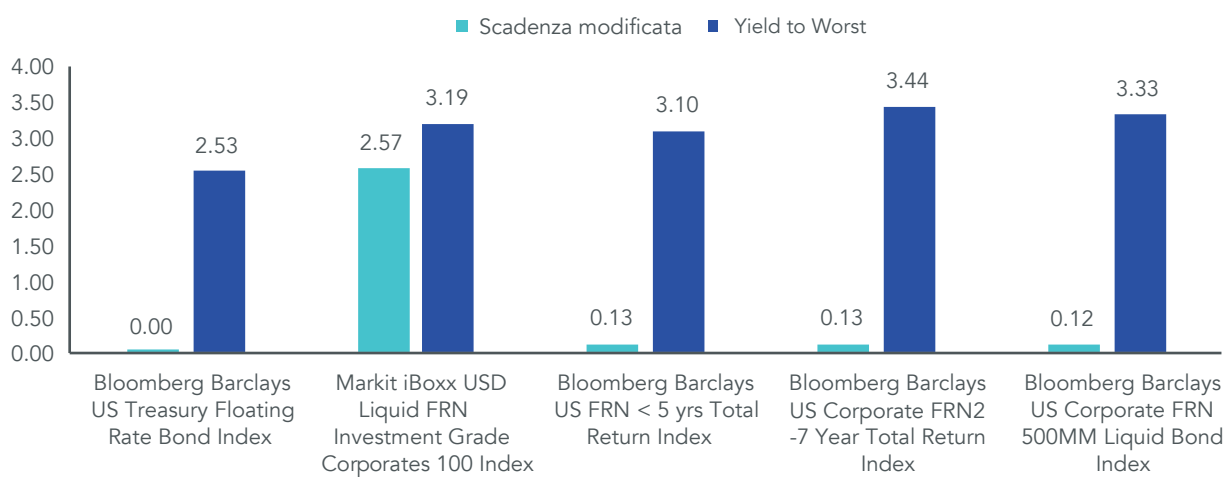
FIGURA 2A: ANALISI DEL RENDIMENTO DI DIVERSE OPZIONI DI INDICI INVESTMENT GRADE SOCIETARI CON SCADENZA PIÙ BREVE

Nome dell'indice	DIA	1 Anno	3 Anni		Comune più lungo	
	Rendimento	Rendimento	Rendimento (ann.)	Dev. stand.	Rendimento (ann.)	Dev. stand.
Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	0.59%	2.15%	1.35%	0.19%	0.84%	0.23%
ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	0.99%	2.73%	0.98%	0.89%	0.94%	0.82%
ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	1.83%	4.31%	1.01%	2.70%	1.89%	2.75%
Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	0.96%	2.68%	0.97%	0.85%	0.93%	0.79%
Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	0.99%	2.73%	0.98%	0.89%	0.94%	0.82%
Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	0.96%	2.69%	0.97%	0.86%	0.93%	0.79%
ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	0.59%	2.12%	1.19%	0.22%	0.72%	0.23%

Fonte: Bloomberg, con dati dal 31 gennaio 2014 al 31 marzo 2019. La deviazione standard è basata su rendimenti mensili. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Se si passa dal rischio governativo al rischio societario, in un ambiente normale e risk-on le strategie societarie dovrebbero sovraperformare dato il loro rischio maggiore e la necessità di compensare gli investitori per aver assunto il rischio aggiuntivo. In generale l'ultimo quinquennio è stato un periodo forte per le attività di rischio, anche con i tassi in ascesa della Fed; i titoli societari investment grade a breve termine hanno registrato un andamento positivo e sovraperformato il Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index, come mostrato in figura 2a.

**FIGURA 2B: ANALISI DI RENDIMENTO E SCADENZA DI DIVERSE OPZIONI SOCIETARIE INVESTMENT GRADE USA A BREVE TERMINE**



Fonte: Bloomberg, Markit. Dati riferiti al 31 marzo 2019. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

La questione reale è se gli indici societari investment grade riportati in figura 2b offrano sufficiente compensazione incrementale per ammortizzare la loro maggiore volatilità attesa rispetto al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index. Se si ritiene che gli USA possano far fronte a un ambiente dal rallentamento economico, seguito da un maggiore potenziale di recessione, è vero che gli spread creditizi potrebbero ampliarsi e quindi si rischierebbero rendimenti negativi da questi altri indici. Tuttavia, se la crescita economica rimane positiva e le condizioni rimangono solide, dovrebbero delinearsi alternative investment grade societarie per proseguire la sovraperformance rispetto al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index.

### SEZIONE 3: STRATEGIE DI TITOLI A TASSO VARIABILE CORPORATE USA

Anche i seguenti indici sono utilizzati negli UCITS exchange traded funds (ETF-fondi indicizzati quotati in borsa).

- + **Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index:** questo indice è finalizzato a fornire una rappresentazione equilibrata del mercato dei titoli a tasso variabile investment grade denominati in USD. Sono ammissibili per gli indici solo i titoli a tasso variabile con un reset della cedola almeno una volta all'anno. Avviene un riequilibrio mensile e i titoli sono ponderati su una base di valore di mercato.
- + **Bloomberg Barclays US Floating Rate Note <5 Years Index:** questo indice misura i rendimenti di un sottoinsieme di titoli a tasso variabile degli USA, che sono investment grade e denominati in USD. La scadenza massima dell'indice è 4,9999 anni, e l'indice è ponderato al valore di mercato.

- + **Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Index:** questo indice misura la prestazione di titoli a tasso variabile, investment grade e denominati in USD emessi da emittenti societari, con una scadenza residua compresa tra i 2 e i 7 anni. L'indice è ponderato al valore di mercato.
- + **Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index:** questo indice misura la prestazione di titoli a tasso variabile, investment grade e denominati in USD emessi da emittenti societari con un importo minimo non pagato di 500 milioni di USD.

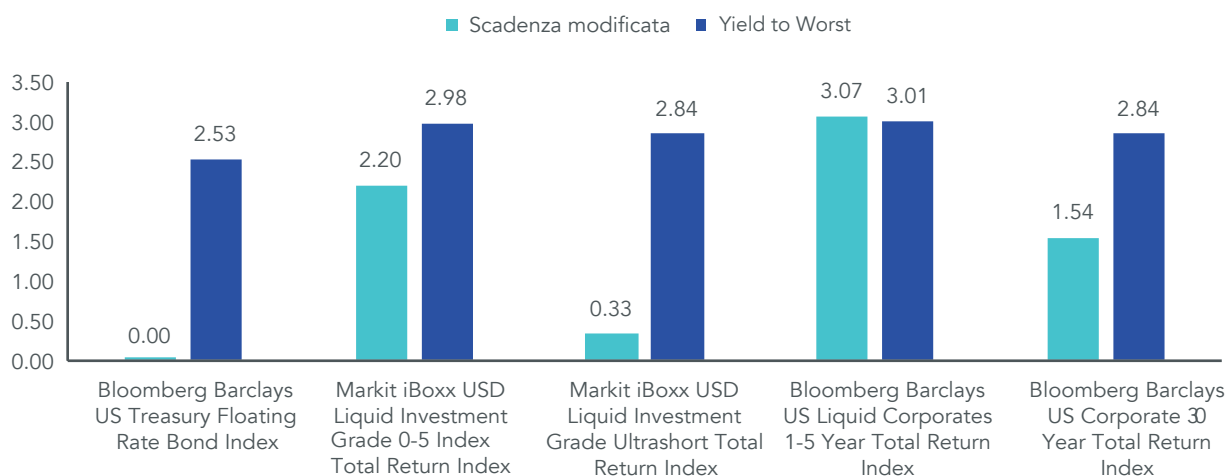
FIGURA 3A: ANALISI DEL RENDIMENTO DI DIVERSE OPZIONI DI INDICI DI TITOLI SOCIETARI A TASSO VARIABILE

Nome dell'indice	DIA	1 Anno	3 Anni		Comune più lungo	
	Rendimento	Rendimento	Rendimento (ann.)	Dev. stand.	Rendimento (ann.)	Dev. stand.
Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	0.59%	2.15%	1.35%	0.19%	0.84%	0.23%
Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index	2.04%	2.62%	2.63%	1.00%	1.68%	0.85%
Bloomberg Barclays US FRN < 5 yrs Total Return Index	1.47%	2.86%	2.32%	0.48%	1.57%	0.48%
Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index	2.22%	2.99%	3.19%	1.06%	2.06%	0.93%
Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index	2.05%	2.93%	2.78%	0.89%	1.89%	0.77%

Fonte: Bloomberg, con dati dal 31 gennaio 2014 al 31 marzo 2019. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Nella figura 3a si possono ipotizzare difficoltà del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index nel tenere il passo con le altre opzioni societarie investment grade. Il maggiore rischio di credito di queste opzioni sfocerebbe in una maggiore compensazione per mantenere il rischio nel tempo.

FIGURA 3B: ANALISI DI RENDIMENTO E SCADENZA DI DIVERSE OPZIONI SOCIETARIE A TASSO VARIABILE



Fonte: Bloomberg, Markit. Dati riferiti al 31 marzo 2019. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Nella figura 3b è interessante valutare la compensazione incrementale offerta nel mercato per assumere il rischio di credito incrementale degli altri indici rispetto al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index. Ognuno di questi rendimenti tenderà a oscillare nel tempo in funzione delle condizioni di mercato, ma è importante riconoscere che i tassi variabili societari sono il più delle volte definiti per fungere da spread particolare su un tasso di riferimento, non di rado il London Interbank Offered Rate (LIBOR). I titoli del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index vedranno i rispettivi tassi d'interesse cedolare resettati dalle attività di asta settimanali per i titoli del Tesoro USA con scadenza a 13 settimane, più uno spread definito all'asta iniziale.

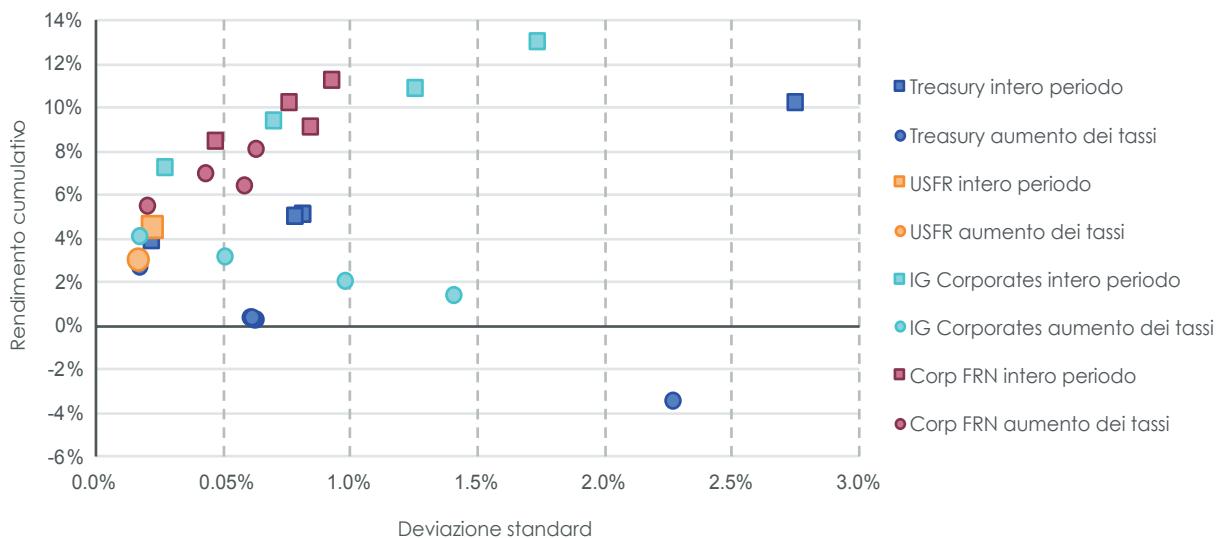
È importante notare che le statistiche relative alla scadenza modificata in questi indici nella figura 3b tendono a essere parzialmente influenzate dalla frequenza di reset dei tassi d'interesse cedolare per le obbligazioni incluse nell'indice.

### Ascesa e caduta del rendimento del titolo del Tesoro USA a 10 anni

I titoli a tasso variabile del Tesoro USA non vantano una lunga tradizione, pertanto non siamo in grado di analizzare il loro comportamento durante i diversi cicli di inasprimento o di allentamento della Federal Reserve degli USA. Basandoci su una storia così recente, tutto ciò che possiamo fare per percepire un senso del comportamento di questi strumenti nei "tassi in aumento" e "tassi in discesa" consiste nell'esaminare il loro comportamento in relazione ai titoli del Tesoro USA a 10 anni.

- + Il periodo dal 31 gennaio 2014 al 31 marzo 2019 è classificato come l'"intero periodo". L'intero periodo è il periodo dal lancio dei titoli a tasso variabile del Tesoro USA.
- + Il periodo dall'8 luglio 2016 all'8 novembre 2018 è classificato come il "periodo di aumento dei titoli USA a 10 anni".

**FIGURA 4: RENDIMENTI CUMULATIVI E DEVIAZIONI STANDARD ANNUALIZZATE DURANTE L'INTERO PERIODO E IL PERIODO DI AUMENTO DEI TASSI.**



Fonte: Bloomberg. **Intero periodo** dal 31 gennaio 2014 al 31 marzo 2019. **Periodo di aumento dei tassi** dall'8 luglio 2016 all'8 novembre 2018. Le stime della deviazione standard sono annualizzate e basate su rendimenti mensili. Le stime della deviazione standard per il periodo di aumento dei tassi sono basate su dati dal 30 giugno 2016 al 31 ottobre 2018. **USFR** è il Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index e non rappresenta rendimenti di un fondo; **Treasury** rappresentano strategie del Tesoro USA a breve termine; **IG Corporates** rappresentano strategie di titoli corporate investment grade degli USA a breve termine; **Corp FRN** rappresenta le strategie a tassi variabili societarie degli USA. Per i dati di rendimenti e deviazione standard riportati nel grafico consultare l'allegato. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Durante i periodi di aumento dei tassi di interesse, e, aspetto importante, successivamente nel ciclo di aumento dei tassi della Fed, le esposizioni ai titoli di Stato puri con cedole a tasso fisso dovrebbero lottare. I crediti corporate potrebbero ancora registrare un buon risultato, in quanto è usuale che l'aumento dei tassi proceda di pari passo con la crescita dell'attività economica e l'inasprimento degli spread creditizi. Ovviamente, le opzioni a tassi variabili segnerebbero nel tempo un aumento delle loro cedole.

### **I titoli del Tesoro a tasso variabile presentano caratteristiche interessanti rispetto alle strategie di più lunga durata**

Ogniqualvolta si assiste all'introduzione di un nuovo strumento alla stregua dei titoli a tasso variabile del Tesoro USA, è importante vedere l'operazione all'interno del contesto di strategie ampiamente accettate e già adottate nelle allocazioni del portafoglio. Nel presente documento abbiamo analizzato il confronto tra il Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Index e un'allocazione in altre opzioni a reddito fisso che rappresentano:

- + ITitoli di Stato USA a breve termine
- + ICorporate investment grade USA a breve termine
- + ICorporate USA a tasso variabile

Questa impostazione consente di comprendere più adeguatamente i trade-off tra le varie opzioni di investimento.

## ALLEGATO

FIGURA 1. RENDIMENTI CUMULATIVI E DEVIAZIONI STANDARD ANNUALIZZATE DURANTE L'INTERO PERIODO E IL PERIODO DI AUMENTO DEI TASSI.

	Nome dell'indice	Intero periodo		Periodo di aumento dei tassi	
		Rendimento	Dev. stand.	Rendimento	Dev. stand.
Strategia WisdomTree	Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	4.4%	0.2%	3.0%	0.2%
Treasury USA a breve termine	ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	5.0%	0.8%	0.2%	0.6%
	ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	10.1%	2.8%	-3.5%	2.3%
	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	4.9%	0.8%	0.2%	0.6%
	Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	5.0%	0.8%	0.2%	0.6%
	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	4.9%	0.8%	0.3%	0.6%
	ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	3.8%	0.2%	2.6%	0.2%
	IG Corporates USA a breve termine	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index Total Return Index	10.8%	1.3%	1.9%
Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Total Return Index		7.1%	0.3%	4.0%	0.2%
Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Total Return Index		12.9%	1.7%	1.3%	1.4%
Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index		9.3%	0.7%	3.0%	0.5%
Tasso variabile corporate USA	Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index	9.0%	0.9%	6.3%	0.6%
	Bloomberg Barclays US FRN < 5 yrs Total Return Index	8.3%	0.5%	5.4%	0.2%
	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index	11.1%	0.9%	8.0%	0.6%
	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index	10.1%	0.8%	6.8%	0.4%

Fonte: Bloomberg. Intero periodo dal 31 gennaio 2014 al 31 marzo 2019. Periodo di aumento dei tassi dall'8 luglio 2016 all'8 novembre 2018. Considerata la disponibilità dei dati il periodo di aumento dei tassi riguardo al Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index e al Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index è dal 30 giugno 2016 all'8 novembre 2018. Le stime della deviazione standard sono annualizzate e basate su rendimenti mensili. Le stime della deviazione standard per il periodo di aumento dei tassi sono basate su dati dal 30 giugno 2016 al 31 ottobre 2018. Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.

FIGURA 3B: ANALISI DI RENDIMENTO E SCADENZA DI DIVERSE OPZIONI SOCIETARIE A TASSO VARIABILE

Strategia	Sigla di negoziazione	Nome dell'indice	Nome ETF	Spese correnti
Strategia WisdomTree	BTFLTRUU	Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index	WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF	0.15%
Strategie del Tesoro USA a breve termine	IDCOT1TR	ICE US Treasury 1-3 Year Total Return Index	iShares USD Treasury Bond 1-3yr UCITS ETF	0.20%
	IDCOT3TR	ICE US Treasury 3-7 Year Total Return Index	iShares USD Treasury Bond 3-7yr UCITS ETF	0.20%
	IBXXABXL	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Mid Prices TCA Total Return Index	LYXOR CORE IBOXX USD TREASURIES 1-3Y DR UCITS ETF	0.07%
	LT01TRUU	Bloomberg Barclays US Treasury 1-3 Year Total Return Index	SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Year U.S. Treasury Bond UCITS ETF	0.15%
	ITRR1T3	Markit iBoxx USD Treasuries 1-3 Year Total Return Index	Xtrackers II US Treasuries 1-3 UCITS ETF	0.12%
	G001	ICE BofAML US 3-Month Treasury Bill Total Return Index	JPMorgan USD Ultra-Short Income UCITS ETF	0.18%
Strategie di titoli corporate investment grade USA a breve termine	IBXXSIG1	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade 0-5 Index Total Return Index	iShares USD Short Duration Corp Bond UCITS ETF	0.20%
	IBXXUSU1	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Ultrashort Total Return Index	iShares USD Ultrashort Bond UCITS ETF	0.09%
	BLQ3TRUU	Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year Total Return Index	UBS ETF - Bloomberg Barclays US Liquid Corporates 1-5 Year UCITS ETF	0.18%
	BUC3TRUU	Bloomberg Barclays US Corporate 0-3 Year Total Return Index	SPDR Bloomberg Barclays 0-3 Year U.S. Corporate Bond UCITS ETF	0.20%
Strategie di titoli a tasso variabile corporate USA	IBXXFRN3	Markit iBoxx USD Liquid FRN Investment Grade Corporates 100 Index	Amundi Floating Rate USD Corporate UCITS ETF	0.18%
	BFU5TRUU	Bloomberg Barclays US FRN < 5 yrs Total Return Index	iShares USD Floating Rate Bond UCITS ETF	0.10%
	BF27TRUU	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 2-7 Year Total Return Index	Lyxor USD Floating Rate Note UCITS ETF	0.10%
	I33629US	Bloomberg Barclays US Corporate FRN 500MM Liquid Bond Index	Invesco USD Floating Rate Note UCITS ETF	0.10%

Fonte: Bloomberg, Morningstar. All'8 aprile 2019. **Non si può investire direttamente in un indice. La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

## 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. 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.

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer PLC (l'“Emittente WT”). L'Emittente WT è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e con separazione delle passività tra comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese come società per azioni a responsabilità limitata e autorizzata dalla Central Bank of Ireland (“CBI”). L'Emittente WT è costituito come Organismo d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (“OICVM”) ai sensi del diritto irlandese ed emetterà una classe distinta di azioni (le “Azioni”) per ciascun comparto. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente WT (il “Prospetto WT”) prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato “Fattori di rischio”, per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nelle Azioni.

BLOOMBERG® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate (collettivamente “Bloomberg”). BARCLAYS® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue affiliate “Barclays”), utilizzato sotto licenza. Bloomberg o i suoi licenziatari, inclusa Barclays, sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi agli indici Bloomberg Barclays. Bloomberg e Barclays non sono affiliate con WisdomTree Investments Inc e non approvano, promuovono, rivedono o raccomandano il WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF. Né Bloomberg né Barclays garantiscono la tempestività, l'accuratezza o la completezza di eventuali dati o informazioni relativi al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, e non rispondono in alcun modo nei confronti di WisdomTree Issuer PLC, degli investitori del WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF o di soggetti terzi in relazione all'uso o all'accuratezza del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index o dei dati inclusi al suo interno.

### **Per gli Investitori in Svizzera – Investitori Qualificati**

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.