

## PERCHÉ INVESTIRE IN ORO

DICEMBRE 2020

L'obiettivo di questo documento è quello di fornire agli investitori una migliore comprensione dei vantaggi e dei possibili rischi insiti nella scelta di detenere oro nel proprio portafoglio d'investimento. Esamineremo le principali caratteristiche del prezioso metallo, spiegheremo come gli investitori possano guadagnare esposizione su di esso e presenteremo, inoltre, utili approfondimenti riguardo alla struttura degli ETP (exchange traded product) sull'oro.

### IL VIAGGIO DELL'ORO PER DIVENTARE UN'ASSET CLASS CONSOLIDATA

Per migliaia di anni, l'oro è stato considerato un ornamento, una moneta, una commodity e un investimento. Nel passato, il prezioso metallo ha retto intere società, determinato i destini dei sovrani, spinto gli esploratori verso mete straordinarie e ispirato alcune delle più grandi opere dell'umanità. Tuttavia, con il rapido sviluppo dei mercati finanziari verso la fine del XX secolo, l'oro è passato in secondo piano e molti investitori hanno perso interesse nei suoi confronti. Tra il 1933 e il 1974 negli Stati Uniti era illegale per i privati cittadini possedere oro sotto forma di lingotti. Analogamente, anche in Cina, il possesso privato di lingotti era stato vietato a partire dal 1950 e fino all'introduzione di una serie di riforme negli anni novanta del secolo scorso. L'accessibilità al prezioso metallo come investimento era soggetta a rigorose restrizioni in molti Paesi del mondo. Oggi, invece, l'investimento in lingotti è largamente democratizzato. Il principale catalizzatore di questo fenomeno è stato lo sviluppo dei prodotti ETP (Exchange Traded Product) nel 2003, creati da ETF Securities (oggi WisdomTree). Gli ETP con copertura fisica registrano, ai giorni nostri, attivi in gestione per un valore di quasi 211mldUSD<sup>1</sup>, contro 0 nel 2003.

Durante i diversi sistemi aurei (gold standard) e il sistema monetario internazionale di Bretton Woods<sup>2</sup>, il naturale andamento dell'oro era vincolato dal costruito monetario e, dunque, abbiamo meno dati a disposizione sull'andamento dell'oro in un contesto svincolato rispetto ai titoli azionari e a quelli obbligazionari. Raramente i punti di accesso e la liquidità sono stati così elevati come oggi. Inoltre, si tratta ancora d'investimenti relativamente di nicchia, le cui caratteristiche risultano ancora in parte oscure per il mercato in senso generale. In questo documento abbiamo esplorato alcuni aspetti degli investimenti in oro e illustrato come essi possano inserirsi in portafoglio.

<sup>1</sup> Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Al 3 novembre 2020, sulla base di 110 milioni di onces troy d'oro detenute in ETP sull'oro e sui prezzi a pronti dell'oro a 1.907USD/oncia.

<sup>2</sup> Sistemi monetari durante i quali le monete erano basate sul prezzo dell'oro. Gli Accordi di Bretton Woods sono stati aboliti nel 1971.

## COMMODITY O VALUTA?

Uno dei fattori che differenziano l'oro dagli altri metalli preziosi riguarda la presenza in superficie di ampie scorte che possono essere facilmente mobilitate. In conseguenza della liquidità che lo caratterizza l'oro spesso si comporta più come una valuta che come una materia prima. Tuttavia, a differenza della maggior parte delle valute fiat, l'offerta non può essere incrementata cliccando qualche pulsante dopo una riunione delle autorità di politica monetaria. L'oro gode quindi di uno status di "porto super sicuro". Mentre le banche centrali possono decidere di espandere la base monetaria a fronte delle turbolenze economiche, l'oro non può essere ribassato allo stesso modo. Per tali ragioni, il prezioso metallo rappresenta storicamente una copertura eccellente contro le turbolenze dei mercati finanziari e geopolitici.

## CONSERVAZIONE DELLA RICCHEZZA

Una delle principali attrattive dell'oro deriva dal suo essere considerato un'eccellente "riserva di valore". Per la maggior parte della storia nota, il prezioso metallo è stato ritenuto in tutto il mondo un asset con un reale valore intrinseco in quanto fisicamente appetibile, durevole, facilmente scambiabile e, inoltre, anche abbastanza scarso. La sua fama di riserva di valore permane tutt'oggi.

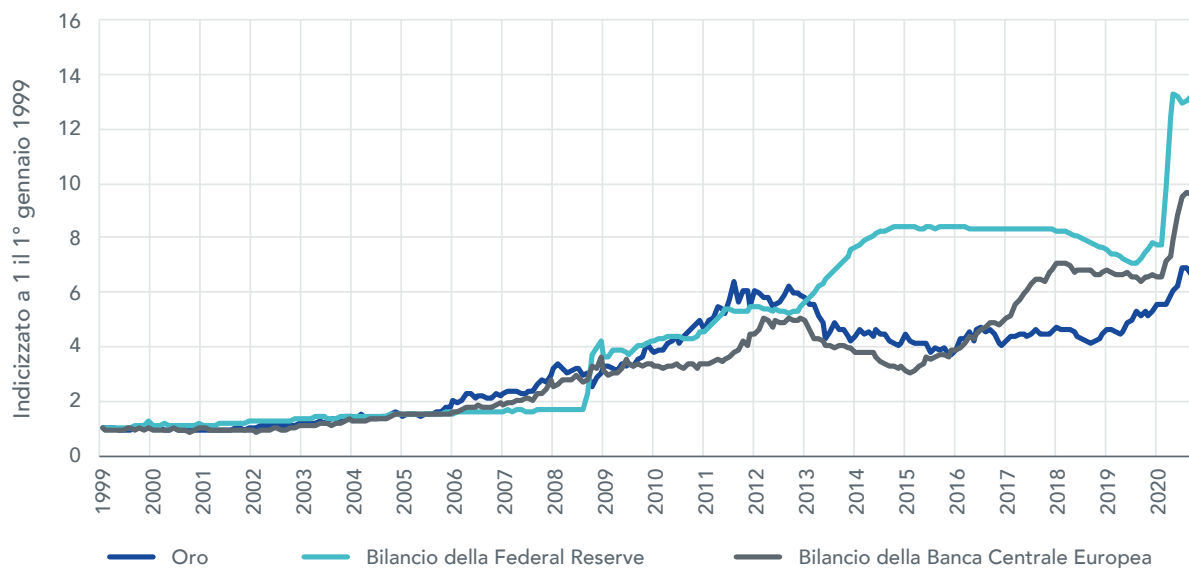
Tale caratteristica ha assunto particolare importanza sulla scia della Crisi finanziaria globale, poiché le banche centrali hanno espanso considerevolmente i propri bilanci e ciò ha generato il timore che le monete fiat<sup>3</sup> fossero svalutate. Oggi, a causa della pandemia di Covid-19, l'espansione dei bilanci delle banche centrali è perfino maggiore. Di conseguenza, molti investitori si sono rivolti all'oro alla ricerca di una copertura contro la svalutazione monetaria e per conservare il proprio potere d'acquisto nel corso del tempo. Mentre le banche centrali possono incrementare a piacimento la disponibilità di monete fiat, la quantità d'oro può essere creata solo attraverso l'attività mineraria. Il prezioso metallo non può essere quindi svalutato o manipolato allo stesso modo di divise come il dollaro statunitense, l'euro e lo yen giapponese.

Il Grafico 1 di cui sotto mostra l'ascesa dell'oro in linea con i bilanci della Federal Reserve USA (Fed) e della Banca centrale europea (BCE) fino al 2012, quando la BCE ha iniziato a sgonfiare il bilancio. Il fatto che il bilancio della Fed abbia continuato a crescere non ha arrestato il declino dell'oro poiché l'inflazione (uno dei fattori trainanti del prezzo dell'oro) non è salita. Il mancato aumento dell'inflazione quale risultato della crescita dei bilanci di queste banche centrali indica che non è l'attività delle banche centrali in sé a incidere sulle fluttuazioni del prezzo dell'oro. Lo scopo dell'espansione dei bilanci da parte delle banche centrali è quello di alimentare la crescita monetaria. Storicamente si è osservato che, in ritardo, l'inflazione tende a salire quando la crescita monetaria accelera. Il Grafico 2 evidenzia come il ritardo sia stato di circa tre anni. In periodi di magnanimità monetaria, come negli anni settanta e ottanta del secolo scorso, l'inflazione è stata alta.

---

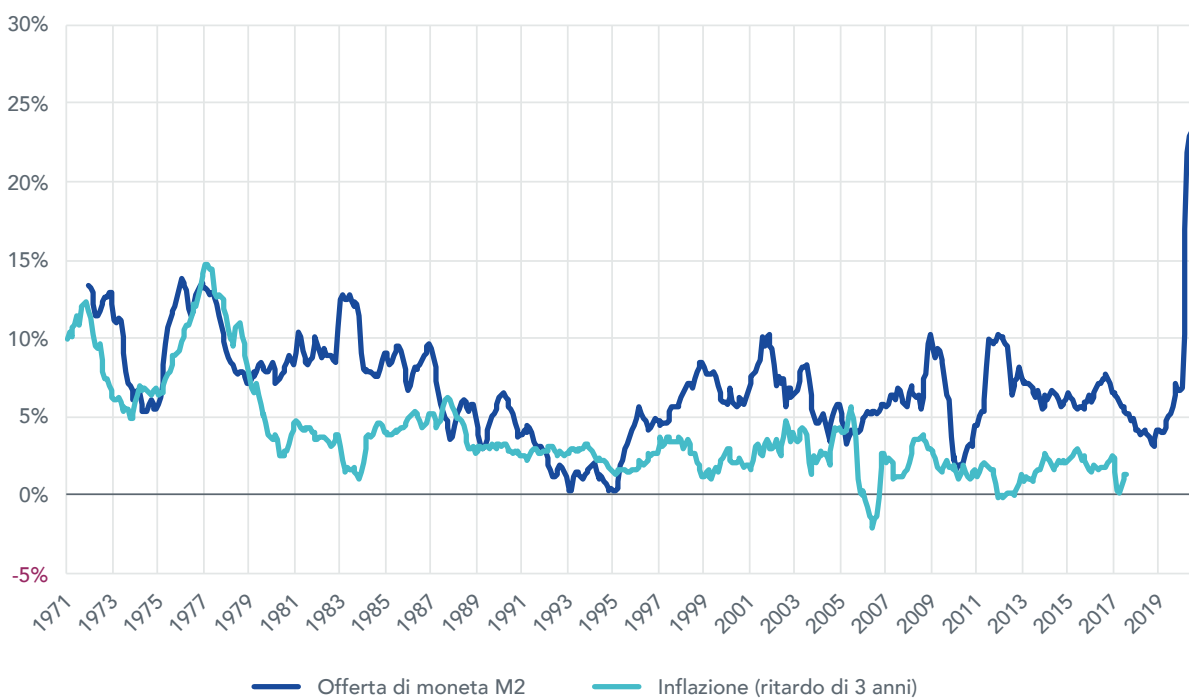
<sup>3</sup> Si definisce "moneta fiat" una moneta a corso legale ma non coperta da materia prima fisica.

GRAFICO 1: L'ORO E I BILANCI DELLE BANCHE CENTRALI



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1999 a novembre 2020. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

GRAFICO 2: INFLAZIONE E OFFERTA DI MONETA M2 NEGLI USA



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1971 a novembre 2020. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

## UN BENE RIFUGIO

L'oro è inoltre considerato un bene rifugio, un porto sicuro a cui, nei periodi d'incertezza economica o di elevato rischio geopolitico, gli investitori si sono storicamente rivolti alla ricerca di protezione, spingendone così il prezzo al rialzo. Pertanto, il prezioso metallo agisce come una forma d'assicurazione sul portafoglio e offre protezione dai ribassi durante le fasi di turbolenza dei mercati. La nostra analisi indica che quando l'indice del rischio geopolitico (GPR Index) è salito di 2 standard deviation al di sopra della propria media storica (indicando un'escalation delle tensioni geopolitiche), l'oro è salito in media del 6,6%, mentre lo S&P 500 Equity Index è sceso dell'11,2% in questi mesi<sup>4</sup>. Il Grafico 3 illustra l'andamento dell'oro dopo una serie di eventi finanziari e geopolitici di rilievo.

**GRAFICO 3. L'ANDAMENTO DELL'ORO DOPO ALCUNI EVENTI FINANZIARI E GEOPOLITICI**

	Data dell'evento	Variazione del prezzo dell'oro 1 anno dopo	Variazione del prezzo dei titoli azionari mondiali 1 anno dopo	Sovra-performance relativa dell'oro
Annuncio del deficit pubblico della Grecia	20/10/2009	26.5%	4.4%	22.1%
Crisi finanziaria globale	15/09/2008	31.6%	-12.7%	44.3%
Attentato terroristico dell'11 settembre	11/09/2001	16.9%	-15.1%	32.0%
Bolla Dotcom	11/03/2000	-6.0%	-17.5%	11.5%
Desert Storm (prima Guerra del Golfo)	02/08/1990	-3.5%	-2.9%	-0.5%
Crash delle obbligazioni spazzatura	13/10/1989	6.9%	-16.0%	22.9%
Lunedì nero	19/10/1987	-11.6%	-0.7%	-10.8%
Dimissioni di Nixon	09/08/1974	14.9%	4.4%	10.5%
Guerra dello Yom Kippur	06/10/1973	47.4%	-42.0%	89.4%
	<b>Media</b>	<b>13.7%</b>	<b>-10.9%</b>	<b>24.6%</b>

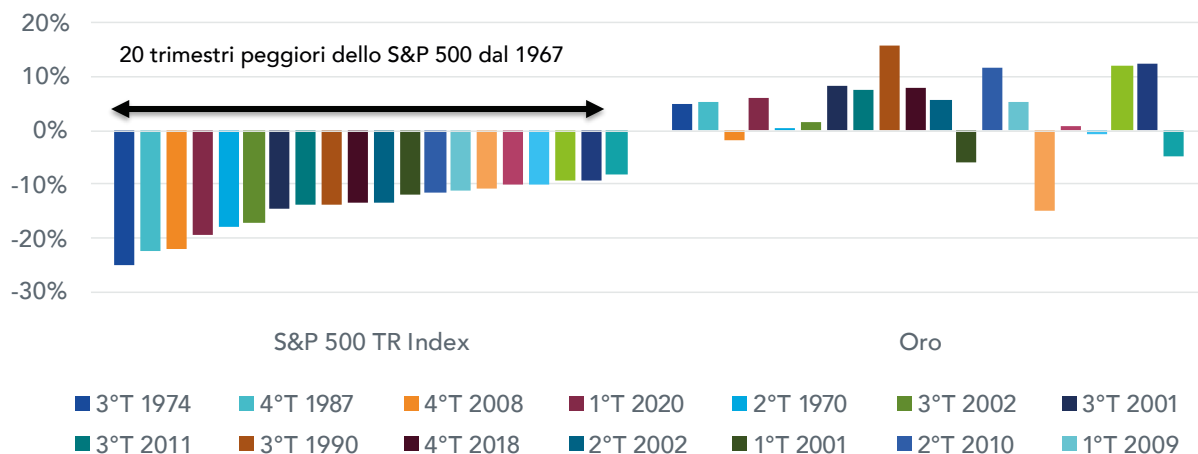
Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1971 a novembre 2020. L'oro si basa sui prezzi a pronti di Bloomberg e l'azionario sull'Indice S&P 500. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Gli shock che spingono al ribasso i prezzi dei titoli azionari possono spesso provocare un aumento del prezzo dell'oro poiché gli investitori si affrettano ad accaparrarsi il bene rifugio. Ad esempio, durante la Crisi finanziaria globale, il prezzo dell'oro è salito al livello massimo degli ultimi trent'anni mentre i listini sono crollati. Diversi mesi dopo l'inizio della pandemia, l'oro ha raggiunto un nuovo picco, superando per la prima volta i 2000 USD l'oncia. Di conseguenza, l'oro è spesso considerato un asset "difensivo" ed è solitamente impiegato dagli investitori come copertura contro il rischio del sistema finanziario, eventi estremi e turbolenza sui mercati.

<sup>4</sup> Secondo i dati di crescita annua da gennaio 1986 a settembre 2020. L'oro si basa sui prezzi a pronti di Bloomberg, i dati dello S&P 500 da Bloomberg e quelli del rischio geopolitico (GPR Index) sono stati tratti da <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>

Se osserviamo i 20 trimestri peggiori per la performance azionaria dal 1968, l'oro ha sovraperformato l'azionario in 19 di questi. Ha inoltre segnato un rendimento positivo in 15 dei trimestri citati. In effetti, in media, l'oro ha sovraperformato l'azionario del 18% in quei 20 trimestri.

GRAFICO 4: L'ORO HA RESO UNA PERFORMANCE POSITIVA IN 15 DEI 20 TRIMESTRI PEGGIORI PER LO S&P 500



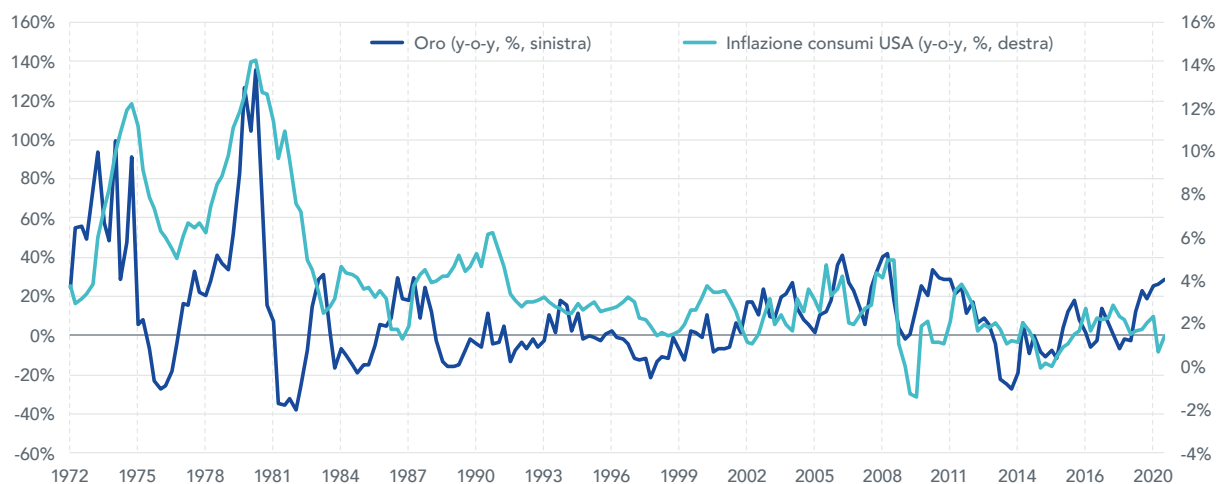
	S&P 500 TR Index	Gold	Difference		S&P 500 TR Index	Gold	Difference
3°T 1974	-25.16%	4.85%	30.0%	2°T 2002	-13.4%	5.7%	19.1%
4°T 1987	-22.53%	5.35%	27.9%	1°T 2001	-11.9%	-6.1%	5.8%
4°T 2008	-21.94%	-1.67%	20.3%	2°T 2010	-11.4%	11.5%	22.9%
1°T 2020	-19.60%	6.22%	25.8%	1°T 2009	-11.0%	5.4%	16.4%
2°T 1970	-18.03%	0.59%	18.6%	3°T 1975	-11.0%	-15.0%	-4.1%
3°T 2002	-17.28%	1.63%	18.9%	3°T 1981	-10.2%	0.6%	10.9%
3°T 2001	-14.68%	8.31%	23.0%	3°T 1998	-9.9%	-0.8%	9.1%
3°T 2011	-13.87%	7.61%	21.5%	1°T 2008	-9.4%	12.0%	21.4%
3°T 1990	-13.76%	15.96%	29.7%	4°T 1973	-9.2%	12.3%	21.4%
4°T 2018	-13.52%	7.73%	21.3%	3°T 2008	-8.4%	-4.9%	3.5%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. In USD. Da dicembre 1967 a ottobre 2020 usando dati trimestrali. L'Indice LBMA Gold Price PM è la proxy dell'oro, l'Indice S&P 500 Gross Total Return è la proxy dello S&P 500. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

## COPERTURA CONTRO L'INFLAZIONE

Come accennato in precedenza, l'oro tende a salire con l'inflazione. Talora, l'inflazione è generata da un impulso monetario in reazione ad uno shock economico negativo. Altre volte è creata semplicemente dalla forte domanda di beni e servizi che si verifica in un periodo di solidità economica. Quindi, l'oro non è solo un attivo a cui ricorrere nel corso di scenari apocalittici: in tempi di solidità economica, con l'aumento dell'inflazione, l'oro può andare bene. Tuttavia, non deve essere considerato un ostacolo per i portafogli durante i periodi "di vacche grasse". Introdurre dell'oro in portafoglio può essere di grande aiuto in tempi "di vacche magre" ma non deve essere costoso nei momenti più favorevoli. Quando l'inflazione è alta e il potere d'acquisto del denaro si erode, gli investitori si rivolgono tendenzialmente agli "hard asset" come l'oro, alla ricerca di protezione, poiché a questa tipologia di attivi si attribuisce un valore intrinseco, dovuto ad un'offerta non illimitata. I prezzi dell'oro perciò spesso salgono quando sale l'inflazione, come illustrato nel Grafico 5.

GRAFICO 5: PREZZO DELL'ORO vs. INFLAZIONE USA



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1971 a novembre 2020. L'oro si basa sui prezzi a pronti di Bloomberg e l'inflazione sull'indice dei prezzi al consumo negli USA. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

## DIVERSIFICAZIONE DEL PORTAFOGLIO

Un'altra attrattiva essenziale dell'oro in prospettiva d'investimento è la sua bassa correlazione rispetto ad altre asset class come azioni, obbligazioni e immobiliare. Per tale ragione può offrire dei vantaggi di diversificazione e rafforzare le caratteristiche di rischio-rendimento dei portafogli. Il Grafico 6 illustra come i suoi rendimenti differiscano tendenzialmente da quelli di altre classi di attivi. Da notare come nel 2008, quando i titoli azionari e il settore real estate sono scesi drasticamente durante la Crisi finanziaria globale, l'oro abbia prodotto un rendimento positivo.

GRAFICO 6: PERFORMANCE DELL'ASSET CLASS DAL 2008 AL 2020

	Anno														12 Anni
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD		
Performance Ranking	1	Oro 5.1%	Real Estate 38.3%	Oro 29.4%	Oro 10.1%	Real Estate 28.7%	Azioni 20.3%	Real Estate 15.9%	Cash 0.2%	Oro 8.0%	Azioni 21.6%	Cash 1.7%	Azioni 24.0%	Oro 23.4%	Oro 6.2%
	2	Cash 2.1%	Azioni 31.5%	Real Estate 20.4%	Bond 4.5%	Azioni 13.4%	Real Estate 4.4%	Bond 5.6%	Real Estate 0.1%	Azioni 5.6%	Oro 13.5%	Oro -1.6%	Real Estate 23.1%	Bond 6.3%	Real Estate 5.8%
	3	Bond -1.9%	Oro 25.5%	Azioni 10.4%	Cash 0.2%	Bond 13.4%	Cash 0.2%	Azioni 2.1%	Bond -2.8%	Real Estate 5.0%	Real Estate 11.4%	Bond -2.4%	Oro 18.8%	Cash 0.4%	Bond 5.6%
	4	Azioni -43.5%	Bond 13.5%	Bond 4.9%	Real Estate -5.8%	Oro 7.1%	Bond -4.0%	Cash 0.2%	Azioni -4.3%	Bond 3.6%	Bond 10.3%	Real Estate -4.7%	Bond 13.6%	Azioni -2.5%	Azioni 3.4%
	5	Real Estate -47.7%	Cash 0.5%	Cash 0.2%	Azioni -9.4%	Cash 0.3%	Oro -28.1%	Oro -1.4%	Oro -10.6%	Cash 0.5%	Cash 0.9%	Azioni -11.2%	Cash 1.7%	Real Estate -21.8%	Cash 0.9%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati fino al 31 ottobre 2020; Tutti i rendimenti sono in USD; i rendimenti dall'inizio dell'anno vanno dal 19 dicembre al 31 ottobre 20; i rendimenti a dodici anni sono annualizzati dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2019. Dati: **Azionario** - MSCI World Index, **Obbligazionario** - Bloomberg Barclays Agg Sovereign Total Return Index Unhedged, **Immobiliare** - FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return Index, **Cash** - ICE LIBOR USD 3-month Index. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

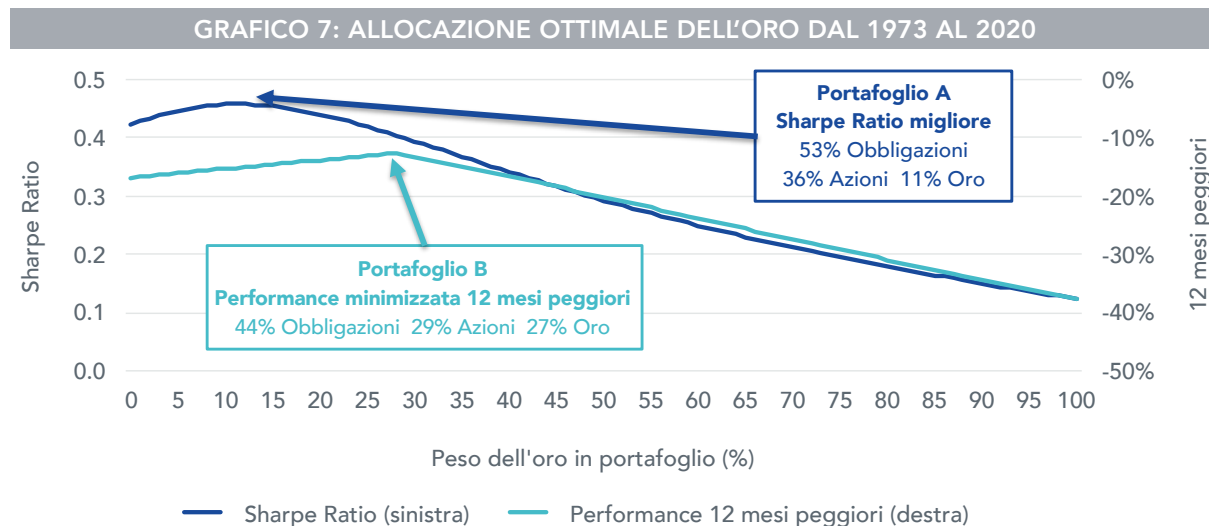
## IL CASO STRATEGICO DELL'ORO IN NUMERI

Le crisi finanziarie e geopolitiche sono difficili da prevedere. La performance trainata dal coronavirus che ha aiutato l'oro a raggiungere un picco record nell'agosto 2020<sup>5</sup> non poteva essere prevista. Ciò significa che è difficile investire in oro durante i periodi di crisi senza investire in oro nel più lungo periodo.

Per evidenziare i vantaggi e gli svantaggi di un'asset allocation strategica sull'oro, dobbiamo considerare il Grafico 7, un portafoglio ipotetico obbligazioni/azioni 60/40 ("il Portafoglio 60/40"). Il nostro obiettivo è quello di monitorare le variazioni dello Sharpe Ratio, cioè il rendimento medio guadagnato in eccesso del tasso risk-free per unità di volatilità, così come le variazioni della performance peggiore su 12 mesi, cioè la performance del portafoglio nel periodo peggiore su 12 mesi. Cominciamo con l'investire inizialmente il 60% del nostro capitale in titoli obbligazionari (Treasury USA) e il 40% in titoli azionari (Global Developed Equities). Questo dato può essere letto nella tabella in oro= 0 sull'asse orizzontale, dove lo Sharpe Ratio di lungo termine (da gennaio 1973 a

<sup>5</sup> Al 6 agosto 2020, fonte prezzi a pronti di Bloomberg.

dicembre 2019) è 0,42 e la performance dei 12 mesi peggiori è del -17%. Abbiamo poi studiato l'effetto dell'introduzione dell'oro nel portafoglio sullo Sharpe ratio di lungo periodo e sulla performance peggiore in 12 mesi. Quando al portafoglio si aggiunge oro, i titoli azionari e quelli obbligazionari vengono ridotti in maniera tale per cui il rapporto obbligazioni/azioni diventa 60:40.



	Portafoglio 60/40	Portafoglio A	Portafoglio B
Rendimento	7,6%	7,8%	8,0%
Volatilità	6,7%	6,7%	7,9%
Sharpe Ratio	42,3%	45,8%	41,0%
Drawdown massimo	-24,9%	-27,1%	-30,1%
12 mesi peggiori	-16,8%	-15,1%	-12,8%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo da gennaio 1973 a ottobre 2020. I calcoli sono basati su rendimenti mensili in USD. Il portafoglio è ribilanciato due volte l'anno. L'indice MSCI World Gross Total Return Index è una proxy dei titoli azionari e l'Indice Bloomberg Barclays US Treasury Total Return è una proxy dei titoli obbligazionari. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le cifre di cui sopra includono dati basati sulla metodologia del backtesting. La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Nel Grafico 7, la linea blu indica che aggiungere oro, fino ad un'allocatione dell'11% nel prezioso metallo (il "Portafoglio A"), è un vantaggio per lo Sharpe ratio (poiché migliora il rendimento del portafoglio). Lo Sharpe ratio sale infatti dallo 0,42 allo 0,46. Sopra l'11% di allocatione, lo Sharpe ratio invece inizia a scendere. Ciò illustra come l'oro in sé non sia un attivo a bassa volatilità; semplicemente si comporta in maniera diversa rispetto ad altri asset e, dunque, è di complemento al portafoglio. Se esaminiamo la performance peggiore su 12 mesi (linea azzurra) per ogni portafoglio, è chiaro che aggiungere oro riduce significativamente il rischio di ribasso. Incrementare del 10% la posizione in oro nel portafoglio conservativo fa diminuire la performance peggiore su 12 mesi dal -17% al -15%. Mentre un incremento del 27% di allocatione nell'oro (il "Portafoglio B") può ulteriormente ammortizzare la performance negativa, riducendo la peggiore su 12 mesi al -13%.

Tornando all'oro come copertura, prima abbiamo menzionato che esso tende ad ammortizzare le perdite dei titoli azionari durante le crisi finanziarie o gli shock geopolitici ma che tale uso tattico può rivelarsi ingannevole a causa dell'incertezza sulle tempistiche di simili eventi. Gli ipotetici Portafogli A e B illustrano molto chiaramente che un investimento strategico nell'oro, di fatto, non ha ostacolato il portafoglio. Al contrario, ha addirittura migliorato il rendimento e i parametri di rischio. Ciò significa che, durante gli ultimi 45 anni, gli investitori avrebbero potuto conservare la propria copertura (in questo caso l'oro) senza dover pagare nessun premio aggiuntivo e, in effetti, avrebbero beneficiato finanziariamente di tale copertura nel lungo periodo. Ad esempio, nel 2008, il Portafoglio A avrebbe perso il 7,9% rispetto al 9,2% per il Portafoglio 60/40, evidenziando i vantaggi dell'oro quale strumento di protezione dai ribassi. Tuttavia, nel 2009, sorprendentemente, il Portafoglio A ha anche sovraperformato il Portafoglio 60/40 dell'11,1% contro il 9,6%, vale a dire che nemmeno in un anno di ripresa/rimbalzo l'oro ha ostacolato il portafoglio.

Questo impatto sul portafoglio dipende dal comportamento dell'oro che agisce da elemento di diversificazione. Nel Grafico 8, se si osservano le correlazioni di lungo periodo, osserviamo che l'oro è decorrelato dai titoli azionari (attraverso l'Indice MSCI World TR in questo caso) ma è anche decisamente decorrelato rispetto ai titoli obbligazionari (Treasury USA). Tali correlazioni spiegano con una certa chiarezza perché aggiungere strategicamente posizioni sull'oro in portafoglio presenti numerosi vantaggi, nel tentativo di mettere a frutto l'andamento decorrelato dell'oro come asset class.

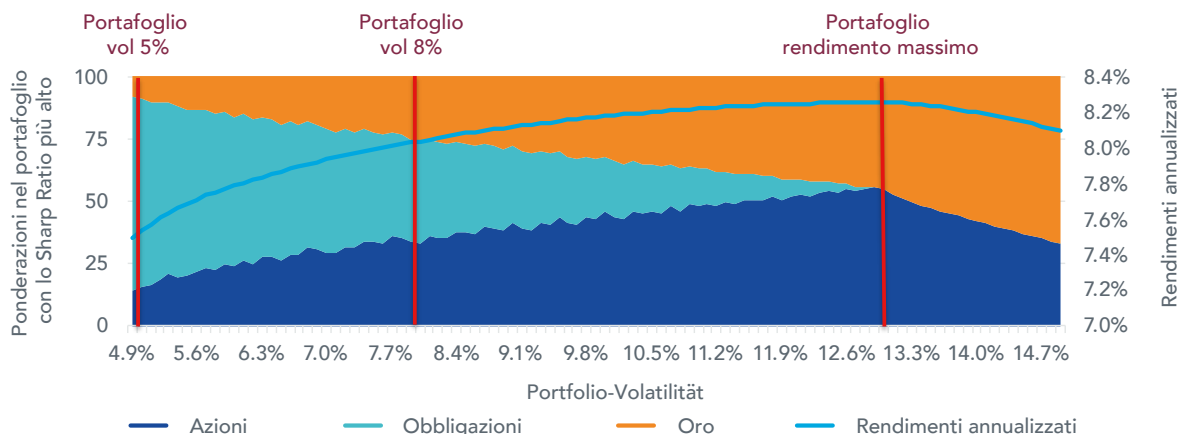
GRAFICO 8: CORRELAZIONI DEI RENDIMENTI DAL 1973 AL 2020

	MSCI World TR Index	Bloomberg Barclays US Treasury TR Index	Oro
MSCI World TR Index	100,0%	2,1%	11,8%
Bloomberg Barclays US Treasury TR Index		100,0%	5,5%
Oro			100,0%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo da gennaio 1973 a ottobre 2020. I calcoli sono basati su rendimenti mensili in USD. Equities are proxied by the MSCI World Gross Total Return Index and Fixed Income is proxied by the Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index. L'indice MSCI World Gross Total Return Index è una proxy dei titoli azionari e l'Indice Bloomberg Barclays US Treasury Total Return è una proxy dei titoli obbligazionari. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le cifre di cui sopra includono dati basati sulla metodologia del backtesting. La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Se continuiamo ad osservare l'impatto di lungo periodo degli investimenti strategici nell'oro, ricerchiamo portafogli che abbiano i rendimenti storici più alti per ogni dato livello di volatilità, cioè tutti i portafogli efficienti. Nel Grafico 9 si può osservare come l'oro sia detenuto strategicamente da tutti questi portafogli efficienti. Ciò significa che, per qualunque livello di volatilità, i portafogli privi di allocazione nell'oro avrebbero sottoperformato un portafoglio con posizioni in oro. I portafogli efficienti con una volatilità di circa il 5% detenevano circa il 5% di posizioni in oro. Ad esempio, il "Portafoglio Vol 5%", cioè il portafoglio con il 5% di volatilità che ha performato meglio durante il periodo aveva investimenti in oro pari all'8% (con il 14% in titoli azionari e il 78% in titoli obbligazionari). I portafogli efficienti con una volatilità più elevata avevano investimenti ancora più cospicui nell'oro. Il Portafoglio Vol 8%, ad esempio, avrebbe detenuto il 20% di oro. In effetti, con il senno di poi, il portafoglio che avrebbe registrato i rendimenti più alti nei 45 anni interessati (il "Portafoglio Max Return", ossia quello con il rendimento massimo) è costituito per il 63% da titoli azionari e per il 37% da oro.

GRAFICO 9: ASSET ALLOCATION DEI PORTAFOGLI SULLA FRONTIERA EFFICIENTE NEL PERIODO DAL 1973 AL 2020



	Portafoglio vol 5%	Portafoglio vol 8%	Portafoglio rendimento massimo
Rendimento	7,5%	8,0%	8,3%
Vol	5,0%	8,0%	13,0%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo da gennaio 1973 a ottobre 2020. I calcoli sono basati su rendimenti mensili in USD. Il portafoglio è ribilanciato due volte l'anno. L'indice MSCI World Gross Total Return Index è una proxy dei titoli azionari e l'Indice Bloomberg Barclays US Treasury Total Return è una proxy dei titoli obbligazionari. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le cifre di cui sopra includono dati basati sulla metodologia del backtesting. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

I Grafici 7, 8 e 9 evidenziano realmente la ragionevolezza strategica del detenere oro in portafoglio nel lungo periodo. Alla fine, l'oro è un asset con grandi capacità di diversificazione, in grado di performare bene sia nel "buono" che nel "cattivo" tempo. Storicamente, aggiungere oro in portafoglio si traduce chiaramente in un profilo rischio/rendimento migliore per quest'ultimo, fornendo al contempo una certa difesa durante le crisi geopolitiche e finanziarie.

## QUALI SONO GLI SVANTAGGI DEGLI INVESTIMENTI SULL'ORO?

L'oro può offrire agli investitori numerosi vantaggi, ma l'investimento nel prezioso metallo presenta anche qualche lato negativo, come per ogni altra asset class. Di seguito ne abbiamo esaminati alcuni.

### Nessun flusso di cassa

Un inconveniente ben documentato deriva dal fatto che questo asset non genera nessun flusso di cassa. Pertanto, a differenza di altri attivi come le azioni, le obbligazioni e l'immobiliare, non offre alcun reddito. Ciò significa che per rendere un investimento proficuo è necessario che il prezzo dell'oro aumenti. Tuttavia, in un'epoca in cui altri asset difensivi, come i titoli governativi, offrono rendimenti negativi alla scadenza, il rendimento zero dell'oro appare molto appetibile.

### Difficile da valutare

L'assenza di flussi di cassa indica inoltre la difficoltà di attribuire un valore intrinseco al prezzo di questo metallo. Mentre altri asset possono essere valutati sulla base del valore presente di tutti i flussi di cassa futuri, per l'oro non è così. Anche se l'oro manca di tecniche di valutazione tradizionali, WisdomTree ha sviluppato dei modelli per caratterizzarne il comportamento e offrire una guida sul suo andamento in diversi contesti macroeconomici.

### Volatilità del prezzo e rendimenti negativi

L'andamento dell'oro può essere volatile. E' un asset di grande diversificazione all'interno di un portafoglio poiché si comporta in maniera molto diversa da titoli azionari e obbligazionari, non perché ha una bassa volatilità. Ci sono stati anni in cui il metallo ha registrato aumenti quasi del 30% (2010), mentre in altri ha registrato perdite di quasi pari valore (2013).

Come sempre, gli investitori dovrebbero essere sicuri di avere capito e accettato i rischi di un asset prima d'investire nel medesimo.

## CHE COSA INFLUENZA I PREZZI DELL'ORO?

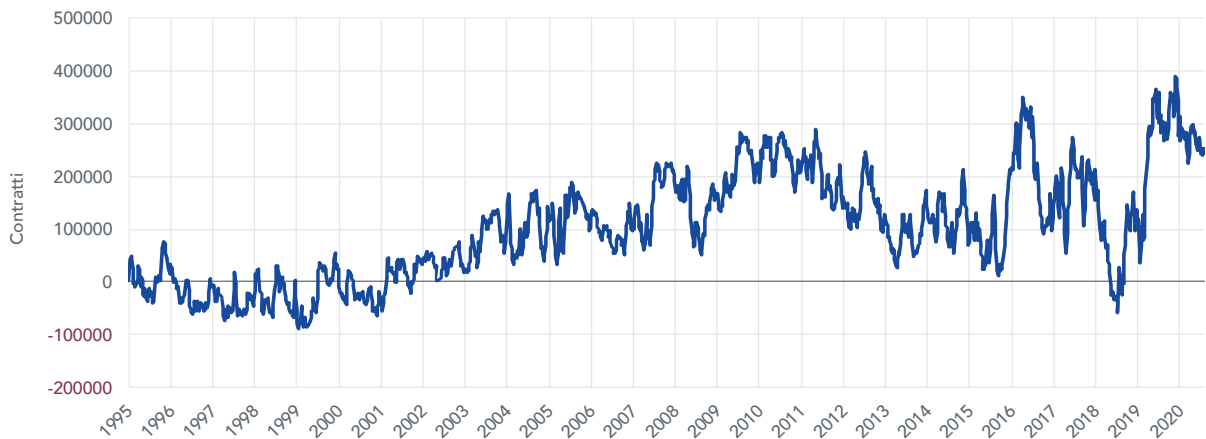
L'oro è un asset unico il cui prezzo può essere influenzato da svariati fattori, ivi incluso il sentiment degli investitori, la politica monetaria, l'inflazione e la domanda da parte delle banche centrali. Nel paragrafo di cui sotto abbiamo esaminato più in dettaglio alcuni dei fattori che ne influenzano l'andamento. Per una descrizione approfondita dei modelli di WisdomTree e per avere un'idea delle nostre previsioni a riguardo si consiglia di leggere il nostro documento [Gold: how we value the precious metal](#).

### Il sentiment degli investitori

Uno dei principali fattori trainanti dei prezzi dell'oro è dato dal sentiment degli investitori. Poiché l'oro è considerato un bene rifugio spesso performa bene durante i periodi d'incertezza. Nel momento in cui gli investitori nutrono dei timori in termini di rischi sistemici, turbolenze politiche o volatilità delle borse, spesso fanno ricorso all'oro e ciò può spingerne il prezzo al rialzo.

Un modo di misurare il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro consiste nell'osservare il posizionamento speculativo nei future su questo metallo. Si è verificato un picco di questo parametro durante la Crisi finanziaria globale e con la conseguente crisi del credito sovrano, e poi un altro quando il Regno Unito ha votato a favore dell'uscita dall'Unione Europea. Il parametro ha subito un picco più o meno quando si stava sviluppando la pandemia di Covid-19.

GRAFICO 10: POSIZIONI SPECULATIVE NETTE NEI FUTURE SULL'ORO



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1995 a novembre 2020. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Tuttavia, il fatto che le posizioni nei future siano diminuite quando l'oro si trovava al picco nell'agosto del 2020 indica che i mercati dei future da soli non riflettono il sentiment degli investitori verso l'oro. L'aumento dei flussi nei prodotti ETP sull'oro rappresenta un utile parametro di misura (Grafico 9):

GRAFICO 11: ORO DETENUTO IN PRODOTTI ETP



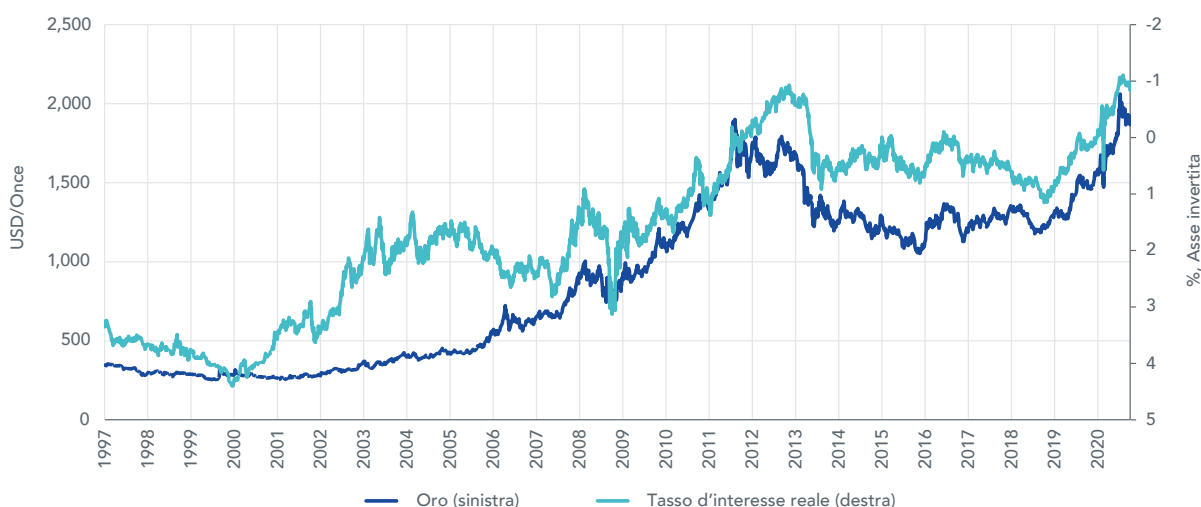
Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 2004 a novembre 2020. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

## Politica monetaria e tassi d'interesse

In molti considerano l'oro un asset monetario, anziché una commodity, poiché per diversi millenni ha svolto il ruolo di valuta. Pertanto non sorprende che il prezioso metallo sia fortemente influenzato da fattori monetari e questo aspetto si riflette con decisione nel nostro modello.

A parità di condizioni, il prezzo dell'oro e i tassi d'interesse tendono ad avere una relazione inversa: infatti il prezzo dell'oro spesso sale quando i tassi d'interesse scendono e viceversa. Il grafico di cui sotto illustra la relazione tra l'oro e i tassi d'interesse reali (misurati per il rendimento sui Treasury decennali USA protetti dall'inflazione). I tassi reali ci consentono di pronosticare due dei parametri dei modelli di WisdomTree (inflazione e tassi d'interesse nominali).

GRAFICO 12: ORO vs. TASSI D'INTERESSE REALI (RENDIMENTO DEI TITOLI PROTETTI DA INFLAZIONE TREASURY)



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1997 a novembre 2020. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Questa relazione inversa esiste per diverse ragioni.

Anzitutto molti investitori tengono d'occhio il Trade Weighted Dollar Index – indice che misura il potere d'acquisto del dollaro USA – poiché la forza del biglietto verde incide sui mercati finanziari di tutto il mondo. Se il dollaro statunitense è in fiacchito dalla politica monetaria accomodante (bassi tassi d'interesse), il prezzo dell'oro tende a salire poiché gli investitori scelgono il prezioso metallo come valuta alternativa.

In secondo luogo, con il calo dei tassi d'interesse, diminuisce il "costo opportunità" del tralasciare gli asset fruttiferi e l'idea di detenere oro può diventare più allettante. Analogamente, quando i tassi d'interesse salgono e gli asset fruttiferi offrono rendimenti più elevati, l'oro perde parte della propria attrattiva poiché non offre rendimento.

In terzo luogo, i periodi di bassi tassi d'interesse possono essere associati a fallimenti finanziari sistemici. Pertanto la relazione inversa tra i prezzi dell'oro e i tassi d'interesse può essere correlata allo status di valore rifugio dell'oro e alla protezione che esso è in grado di offrire agli investitori.

Da notare che anche i dati economici come la crescita del PIL, i dati sul settore manifatturiero, i report sull'occupazione e i dati sui salari possono influenzare i prezzi dell'oro nel breve periodo, in quanto svolgono generalmente un ruolo di rilievo nelle decisioni di politica monetaria della Federal Reserve.

## Inflazione

Anche l'inflazione può incidere sul prezzo dell'oro. L'oro ha storicamente rappresentato una copertura contro l'aumento dei prezzi e, pertanto, tende a rispondere positivamente all'inflazione CPI. D'altro canto, in un contesto deflazionistico, l'oro talvolta perde di valore.

*"Un aumento significativo dell'inflazione alla fine farà aumentare il prezzo dell'oro: investire in oro adesso è come stipulare un'assicurazione."*

– Alan Greenspan, Presidente della Federal Reserve USA (1987 – 2006)

## La domanda delle banche centrali

La domanda da parte delle banche centrali è uno degli altri fattori in grado d'influenzare le dinamiche del mercato dell'oro e, negli ultimi anni, ha registrato un aumento. Ad esempio, secondo il World Gold Council<sup>6</sup>, le banche centrali di tutto il mondo hanno venduto, tra il 1987 e il 2009, 7.853 tonnellate d'oro e, tuttavia, tra il 2010 e il 2019 ne hanno acquistate 5.037, poiché l'atteggiamento nei confronti del prezioso metallo è cambiato dopo la Crisi finanziaria globale. Una delle fonti di aumento della domanda sono state le banche centrali dei mercati emergenti che hanno acquistato oro per diversificare le proprie riserve di cambio estere.

## Domanda di gioielli

Infine, anche la domanda di gioielli è un altro dei fattori che può incidere sui prezzi dell'oro. Secondo il World Gold Council, i gioielli d'oro costituiscono la fonte maggiore di domanda, incidendo per circa il 50% sulla domanda totale. In termini di volumi, la Cina e l'India rappresentano i più grandi mercati d'oro poiché la domanda in questi due Paesi è sostenuta da un'affinità culturale per il prezioso metallo, oltre che dalla crescita economica e dalla crescita della ricchezza. Come per ogni altra commodity, l'aumento della domanda in concomitanza ad un'offerta limitata può comportare il rialzo dei prezzi.

## COME INVESTIRE IN ORO

Esistono diversi modi di aggiungere esposizione sull'oro in un portafoglio e ogni approccio presenta vantaggi e svantaggi. Di seguito abbiamo esaminato tre dei modi più diffusi per investire sull'oro.

### Oro fisico

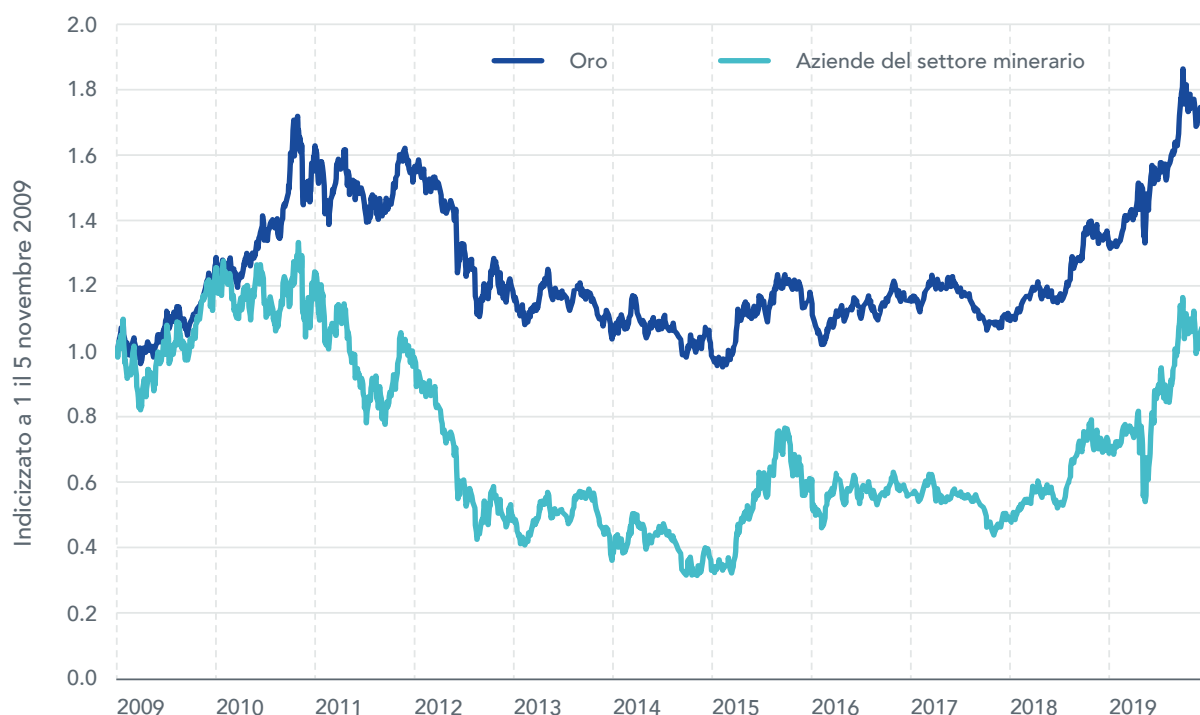
Uno dei modi per investire sull'oro è quello di acquistarlo fisicamente da un rivenditore sotto forma di lingotti o monete. Il vantaggio di questo approccio è che gli investitori possono prenderne fisicamente possesso e conservarlo al di fuori del sistema finanziario, riducendo così il rischio di parte terza. Lo svantaggio di questo approccio, tuttavia, è che il lingotto d'oro è spesso venduto ad un prezzo più alto rispetto al prezzo a pronti poiché l'acquisto di oro fisico comporta costi di transazione elevati. Oltretutto, l'oro fisico deve essere conservato in sicurezza e assicurato, sostenendo quindi costi che possono non essere irrilevanti.

<sup>6</sup> <https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/sectors-of-demand>

### Quote nelle aziende minerarie del settore aurifero

Un approccio alternativo agli investimenti nell'oro è l'acquisto di quote nelle aziende minerarie del settore aurifero. Un vantaggio di questo approccio è che quando il prezzo dell'oro sale, i titoli delle miniere aurifere spesso salgono più rapidamente ancora, in quanto fanno leva sul prezzo dell'oro. Tuttavia, lo svantaggio di questo approccio è che i titoli del settore minerario aurifero possono talora rivelarsi estremamente volatili e quando il prezzo dell'oro scende possono scendere ancora di più. Le aziende minerarie sono anche esposte a diversi altri fattori che possono incidere sulle quotazioni dei loro titoli e, pertanto, i rendimenti possono non riflettere le fluttuazioni del prezzo dell'oro, come illustra il Grafico 9.

GRAFICO 13: ORO vs. AZIENDE DEL SETTORE MINERARIO



	Oro	Aziende del settore minerario
Standard Deviation	16%	31%
Rendimento medio	5%	0%

Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da novembre 2009 a novembre 2020. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.** L'Oro si riferisce al prezzo a pronti e le aziende minerarie aurifere al DAXglobal Gold Miners Equity Index.

## ETP sull'oro (Gold Exchange Traded Product)

Il terzo modo d'investire sull'oro è tramite gli ETP sull'oro. Si tratta di strumenti finanziari pensati per replicare il prezzo dell'oro e offrire agli investitori esposizione sull'andamento dei prezzi dei lingotti a pronti. Gli ETP sull'oro rappresentano un modo semplice d'investire nel prezioso metallo poiché sono quotati in borsa e possono quindi essere acquistati e venduti propri come normali titoli. Il vantaggio principale degli ETP sull'oro risiede nel fatto che essi eliminano molte delle questioni associate all'acquisto dei lingotti, quali ad esempio gli elevati costi di deposito e di transazione. Gli ETP sull'oro si sono dimostrati popolari con gli investitori poiché offrono una maniera efficiente, dal punto di vista dei costi, per guadagnare esposizione sull'oro senza doversi assumere l'onere di detenerlo fisicamente. Come illustrato nel grafico 9, ci sono oltre 10 milioni di onces troy d'oro detenute negli ETP garantiti da oro fisico a livello globale.

## ETP SULL'ORO A COPERTURA FISICA VS ETP SULL'ORO SINTETICI

Gli interessati ad investire in oro tramite un prodotto ETP dovrebbero sapere che gli ETP sull'oro possono presentarsi sotto due forme distinte: a copertura fisica e sintetici. Nei paragrafi seguenti abbiamo illustrato brevemente le differenze tra queste due tipologie di strumenti.

### ETP sull'oro a copertura fisica

La caratteristica preponderante degli ETP sull'oro a copertura fisica risiede nel fatto che questi strumenti detengono, per conto degli investitori, una certa quantità di lingotti in un caveau blindato. Il vantaggio di questo tipo di ETP è che gli investitori possono stare certi che ogni ETP è coperto dal diritto a metallo fisico di elevata qualità, conservato in sicurezza. In termini di rendimento, gli ETP a copertura fisica in genere cercano di offrire agli investitori un rendimento equivalente alle oscillazioni del prezzo a pronti dell'oro, al netto delle commissioni di gestione e stoccaggio.

### ETP sull'oro sintetici

Gli ETP sull'oro sintetici differiscono dagli ETP sull'oro a copertura fisica in quanto non detengono fisicamente nessun quantitativo d'oro. Investono invece sull'oro in maniera sintetica, tramite future, option e contratti swap. Il vantaggio degli ETP sull'oro sintetici è che talora possono dimostrarsi più economici rispetto agli strumenti con copertura fisica poiché non devono sostenere i costi associati allo stoccaggio fisico del metallo. Lo svantaggio è invece dovuto al fatto che si tratta di strumenti più complessi e più rischiosi a causa della loro ingegneria finanziaria e dell'uso di derivati. Anche i rendimenti possono differire dai movimenti del prezzo a pronti dell'oro in ragione delle modalità di costruzione di questi ETP. Tali rischi sono emersi con evidenza nel corso della pandemia di Covid-19, durante la quale i prezzi dell'oro negli strumenti derivati, come i future e le opzioni, hanno mostrato di differire largamente dal prezzo del mercato a pronti.

## L'OFFERTA DI ETP SULL'ORO DI WISDOMTREE

In WisdomTree offriamo un'ampia gamma di ETP sull'oro che include diverse varianti: a copertura fisica, sintetici, hedged, short e a leva.

### ETP sull'oro – con copertura fisica

I titoli sono coperti da lingotti fisici e, nel caso degli ETC fisici sull'oro di ETF Securities, i lingotti sono custoditi in una cassaforte di sicurezza presso la depositaria e ispezionati due volte all'anno da un'entità indipendente.

Prodotto	Caratteristiche principali	Copertura monetaria	Total Expense Ratio
WisdomTree Core Physical Gold	Coperti da oro fisico allocato detenuto da HSBC Bank plc (la depositaria) a Londra. Gli investitori hanno la possibilità di riscattare direttamente i titoli in cambio di oro fisico tramite Metalor.	No	0,15%
WisdomTree Physical Swiss Gold	Coperti da oro fisico allocato detenuto da JPMorgan Bank, N.A. (la depositaria) a Zurigo, in Svizzera. Gli investitori hanno la possibilità di riscattare direttamente i titoli in cambio di oro fisico tramite Metalor. Strutturati in maniera tale per cui gli investitori con responsabilità fiscale illimitata in Germania, che hanno acquistato il prodotto il o dopo il 28/12/2017, dovrebbero beneficiare dell'esenzione dalle ritenute alla fonte (Kapitalertragsteuer), purché abbiano detenuto il prodotto stesso per almeno 12 mesi dalla data di acquisto.	No	0,15%
WisdomTree Physical Gold	Coperti da oro fisico allocato detenuto da HSBC Bank plc (la depositaria) a Londra.	No	0,39%
WisdomTree EUR Daily Hedged Physical Gold*	Coperti da oro fisico allocato detenuto da JP Morgan Chase Bank, N.A. (la depositaria) a Londra. Consente agli investitori in EUR di ottenere esposizione sul prezzo a pronti dell'oro con una copertura monetaria giornaliera rispetto alle fluttuazioni del tasso di cambio EUR/USD.	Sì	0,25%
WisdomTree GBP Daily Hedged Physical Gold*	Coperti da oro fisico allocato detenuto da JP Morgan Chase Bank, N.A. (la depositaria) a Londra. Consente agli investitori in GBP di ottenere esposizione sul prezzo a pronti dell'oro con una copertura monetaria giornaliera rispetto alle fluttuazioni del tasso di cambio GBP/USD.	Sì	0,25%
Gold Bullion Securities	Coperti da oro fisico allocato detenuto da HSBC Bank plc (la depositaria) a Londra. Gli investitori hanno la possibilità di riscattare direttamente i titoli in cambio di oro fisico, sotto forma di oro non allocato. Gli investitori possono anche richiedere all'Emittente di consegnare i lingotti, a fronte del riscatto dei propri titoli, alla Royal Mint e richiedere alla Royal Mint di fornire monete d'oro (Britannia o Sovereign) direttamente all'investitore.	No	0,40%

## ETP SULL'ORO – COLLATERALIZZATI

Gli ETP sintetici sull'oro non detengono gli attivi sottostanti (oro) oggetto della replica. L'emittente sottoscrive un contratto swap con una controparte che si impegna a fornire il rendimento dell'oro sottostante.

Prodotto	Descrizione	Copertura monetaria	Total Expense Ratio
<b>Delta-one range</b>			
WisdomTree Gold	Pensati per replicare il Bloomberg Gold Subindex e fornire un rendimento collaterale.	No	0,49%
WisdomTree GBP Daily Hedged Gold*	Pensati per replicare il Bloomberg Gold Subindex Pound Sterling Hedged Daily e fornire un rendimento collaterale.	Si	0,49%
WisdomTree EUR Daily Hedged Gold*	Pensati per replicare il Bloomberg Gold Subindex Euro Hedged Daily e fornire un rendimento collaterale.	Si	0,49%
<b>Gamma short e con leva</b>			
WisdomTree Gold 1x Daily Short	Pensati per consentire agli investitori di ottenere un'esposizione "corta" su un investimento total return in contratti future sull'oro replicando il Gold Subindex e per offrire un rendimento collaterale.	No	0,98%
WisdomTree Gold 2x Daily Leveraged	Pensati per consentire agli investitori di ottenere un'esposizione "a leva" su un investimento total return in contratti future sull'oro replicando il Bloomberg Gold Subindex e per offrire un rendimento collaterale.	No	0,98%
WisdomTree Gold 3x Daily Leveraged	Pensati per fornire un total return comprensivo del triplo della performance giornaliera del NASDAQ Commodity Gold ER index, più un rendimento collaterale.	No	0,99%
WisdomTree Gold 3x Daily Short	Pensati per fornire un total return comprensivo del triplo della performance giornaliera inversa del NASDAQ Commodity Gold ER index, più un rendimento collaterale.	No	0,99%

\*Gli ETC fisici sull'oro con copertura monetaria consentono agli investitori in GBP o in EUR di ottenere esposizione sul prezzo a pronti dell'oro (o sul prezzo dei future in caso di prodotti sintetici) con una copertura monetaria giornaliera rispetto alle fluttuazioni del tasso di cambio GBP/USD o EUR/USD. Tali prodotti possono suscitare l'interesse degli investitori preoccupati dall'esposizione su valute, aspetto spesso da considerare per gli investimenti in ETC su commodity che hanno solitamente il dollaro statunitense come valuta di base.

Le informazioni sui prodotti sono aggiornate al novembre 2020. Per ulteriori informazioni su tutta la nostra gamma di ETP sull'oro, inclusi i prodotti a leva e a leva inversa, si prega di visitare il nostro sito web.

## Riferimento

<https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/sectors-of-demand>

## 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 in questo documento sono emessi da WisdomTree Metal Securities Limited WisdomTree Hedged Metal Securities Limited WisdomTree Commodity Securities Limited [WisdomTree Hedged Commodity Securities Limited (L' "Emittente"). L'Emittente è disciplinato dalla Jersey Financial Services Commission. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente 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 nei titoli offerti dall'Emittente.

**I prodotti a esposizione inversa ("short") e con leva finanziaria negoziati in Borsa sono indirizzati esclusivamente ad investitori consapevoli dei rischi connessi all'impiego di tali prodotti e che sono intenzionati a effettuare investimenti a breve termine. Qualsiasi investimento in prodotti short e/o con leva finanziaria deve essere monitorato regolarmente (con ciò intendendosi quotidianamente) per assicurarne la conformità alla propria strategia di investimento. Si richiama l'attenzione sul fatto che gli investimenti in prodotti short e/o con leva finanziaria negoziati in Borsa che siano mantenuti per un periodo più lungo di un giorno potrebbero non dare rendimenti equivalenti al rendimento del relativo investimento senza effetto leva moltiplicato per il relativo fattore leva. Le perdite potenziali in relazione a prodotti short e/o con leva finanziaria negoziati in Borsa potrebbero essere maggiori rispetto a quelle derivanti da investimenti che non prevedono tali strategie. Si prega di fare riferimento alla sezione intitolata "Fattori di rischio" nel relativo prospetto per ulteriori dettagli su questi e altri rischi, connessi agli investimenti in prodotti short e/o con leva finanziaria negoziati in Borsa. Prima di effettuare un investimento in prodotti short e/o con leva finanziaria negoziati in Borsa si invita a consultare un consulente finanziario indipendente per determinare l'adeguatezza dell'investimento alla propria situazione.**

#### **WisdomTree Metal Securities Limited**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantite da HSBC Bank plc e JP Morgan Chase Bank, N.A., le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. HSBC Bank plc e JP Morgan Chase Bank, N.A. declinano ogni e qualsiasi responsabilità, derivante da contratto, illecito o altro cagionato rispetto al presente documento e al suo contenuto o derivante in relazione ad esso.

#### **WisdomTree Commodity Securities Limited**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata soltanto dell'Emittente pertinente e non sono obbligazioni di o garantiti da Citigroup Global Markets Limited ("CGML"), Citigroup Global Markets Holdings Inc. ("CGMH"), Merrill Lynch International ("MLI"), , Bank of America Corporation ("BAC") o da alcuna loro affiliata. CGML, CGMH, MLI e BAC disconoscono qualsiasi responsabilità, sia essa civile, contrattuale o di altra natura, che potrebbe avere in ordine al presente documento o al suo contenuto altrimenti derivante dal presente documento.

Bloomberg® e i Bloomberg Commodity IndexesSM sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle rispettive affiliate (collettivamente, "Bloomberg") e hanno ottenuto la licenza d'uso da parte dell'Emittente. Sebbene i titoli emessi dall'Emittente si basino sugli indici Bloomberg Commodity IndexesSM, né Bloomberg né UBS Securities LLC e le rispettive affiliate (collettivamente "UBS") sono affiliate con l'Emittente e Bloomberg e UBS non approvano, avallano, esaminano o raccomandano tali titoli. Né Bloomberg né UBS garantiscono la puntualità, l'accuratezza o la completezza dei dati o delle informazioni relative agli indici Bloomberg Commodity IndexesSM e non rilasciano alcuna dichiarazione riguardo all'opportunità di investire in tale/i prodotto/i.

#### **WisdomTree Hedged Metal Securities Limited**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantiti da Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC e JP Morgan Chase Bank, N.A., le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC e JP Morgan Chase Bank, N.A. declinano ogni e qualsiasi responsabilità, derivante da contratto, illecito o altro cagionato rispetto al presente documento e al suo contenuto o derivante in relazione ad esso.

Gli indici Morgan Stanley Indices sono di proprietà esclusiva di Morgan Stanley & Co. LLC ("Morgan Stanley"). I nomi Morgan Stanley e gli indici Morgan Stanley sono marchi di servizio di Morgan Stanley o delle rispettive affiliate e hanno ottenuto la licenza d'uso per determinati scopi da parte di WisdomTree Management Jersey Limited in merito ai titoli emessi dall'Emittente. I titoli emessi dall'Emittente non sono sponsorizzati, sostenuti o promossi da Morgan Stanley, e Morgan Stanley declina ogni responsabilità in relazione a tali titoli finanziari. Il prospetto

informativo dell'Emittente contiene una descrizione più dettagliata del rapporto limitato esistente tra Morgan Stanley e l'Emittente e qualsiasi titolo finanziario correlato. Nessun acquirente, venditore o detentore di titoli emessi dall'Emittente, o qualsiasi altra persona o soggetto, potrà utilizzare o fare riferimento ai nomi commerciali, marchi registrati o marchi di servizio di Morgan Stanley per sponsorizzare, avallare, pubblicizzare sul mercato o promuovere questo prodotto senza prima contattare Morgan Stanley al fine di stabilire se occorre il permesso da parte di Morgan Stanley. In nessun caso persone o entità potranno rivendicare alcuna affiliazione con Morgan Stanley senza il previo permesso scritto di Morgan Stanley.

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

In Svizzera, questa comunicazione è rivolta esclusivamente agli Investitori Qualificati. 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>