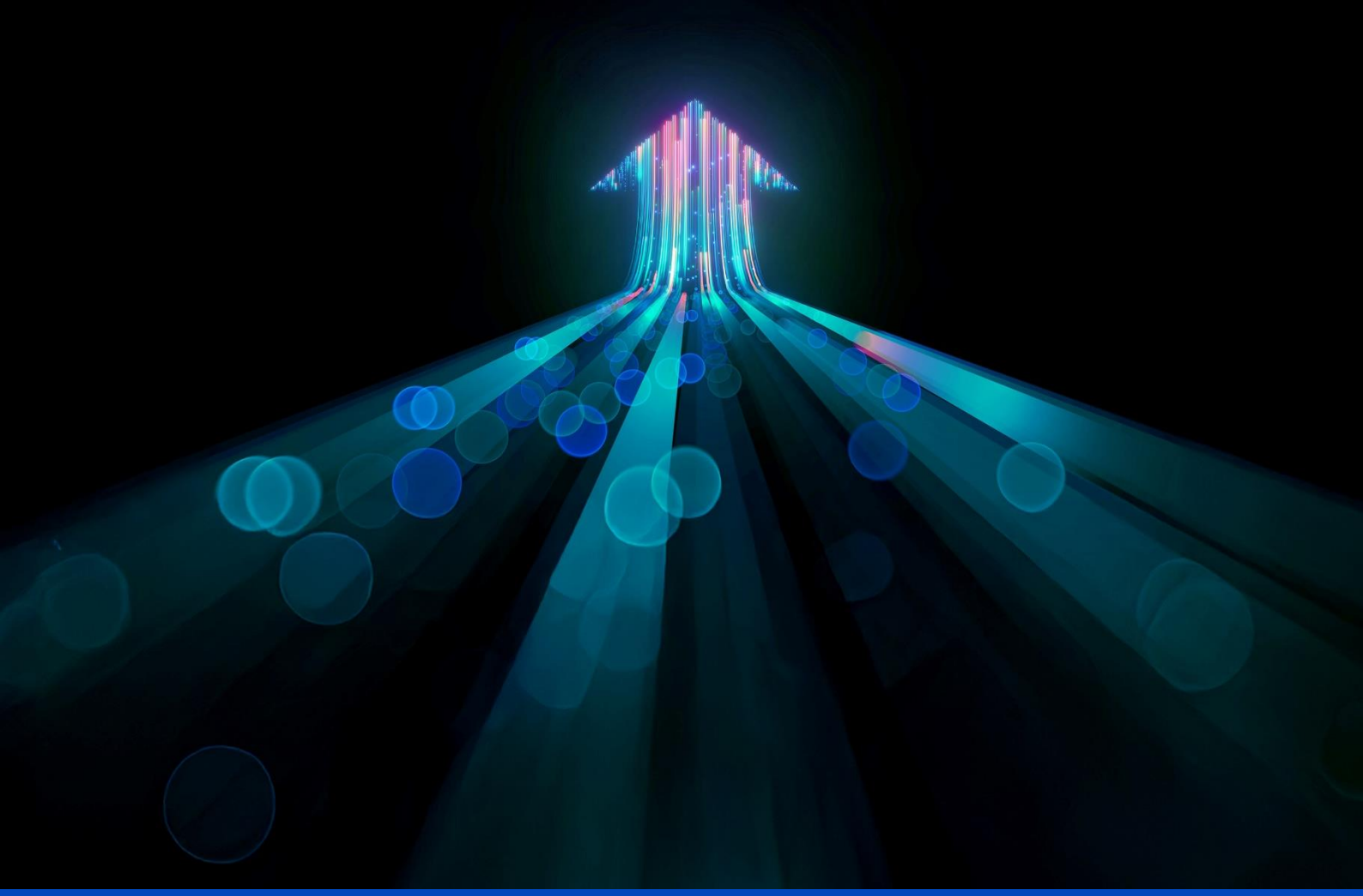


**Portfolio Insight**

# Il ruolo dell’Efficient Core in un portafoglio

Maggio 2025

WisdomTree®

WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

## Introduzione

Che si tratti di risparmiare per la pensione o per una nuova casa, gli investitori sono in genere alla ricerca di rendimenti elevati, senza assumersi troppi rischi. Tradizionalmente, per gestire il rischio hanno adottato un approccio bilanciato tra azioni e obbligazioni, creando, ad esempio, un portafoglio 60/40: 60% di azioni e 40% di reddito fisso. Sebbene questa strategia tenda a migliorare il profilo di rischio/rendimento grazie alla diversificazione tra i due asset, essa limita anche il potenziale di crescita, poiché riduce il rischio complessivo assunto. Per questo motivo, il portafoglio 60/40 è sempre stato in qualche modo imperfetto. Inoltre, nei decenni successivi all'introduzione del 60/40, gli investitori hanno visto la disponibilità di asset class ed elementi di diversificazione aumentare sempre più. Per sua natura, il 60/40 non lascia spazio agli stessi, quindi aggiungerli costringerebbe gli investitori a ridurre le posizioni in azioni o reddito fisso.

Fortunatamente, la soluzione a questi due principali inconvenienti del 60/40 arriva dalla letteratura accademica, in particolare dalla Moderna Teoria del Portafoglio[1] di Markowitz e dal Capital Asset Pricing Model[2] di Sharpe. Il segreto è la leva. Applicando la leva a un portafoglio ben diversificato, come il 60/40, gli investitori possono mantenere i vantaggi della diversificazione puntando al contempo a un livello di rischio e, quindi, a una crescita a lungo termine simili a quelli delle azioni. Offrendo un'esposizione 60/40 con leva, questo approccio consente inoltre di liberare spazio per elementi di diversificazione in grado di migliorare i rendimenti. WisdomTree ha sviluppato una gamma unica di ETF (exchange-traded fund) Efficient Core che allocano il 90% alle azioni per la crescita e il 60% ai future obbligazionari per l'equilibrio; in altre parole, un 60/40 con leva del 150%. Una soluzione di questo tipo consente di reimmaginare la costruzione dei portafogli multi-asset, creandone di più innovativi e intelligenti per gli investitori.

In questo Insight sui portafogli presentiamo analisi storiche e prospettiche per illustrare in che modo gli investitori possono migliorare i rendimenti, aumentare la diversificazione e fare spazio ad altre strategie. Le nostre conclusioni principali includono:

+ simulazioni storiche che dimostrano che sostituire parte di un portafoglio con un'esposizione 60/40 con leva, ad esempio 90% di azioni più 60% di obbligazioni, può aggiungere una sovraperformance annualizzata significativa rispetto alle allocazioni tradizionali, mantenendo invariata la volatilità;
+ utilizzando l'Efficient Core, gli investitori "liberano" capitale che può essere reimpiegato in elementi di diversificazione come materie prime, oro o strategie alternative, il tutto senza ridurre l'esposizione azionaria;
+ sia nelle analisi storiche che in quelle prospettiche, i portafogli che integrano soluzioni Efficient Core mostrano Sharpe ratio tipicamente più elevati, evidenziando un miglioramento dei rendimenti aggiustati per il rischio;

1. Markowitz, H. M. (marzo 1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, vol. 7, n. 1, pagg. 77-91.
2. Sharpe, William F. 1964. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk". Journal of Finance. 19:3, pagg. 425-442.

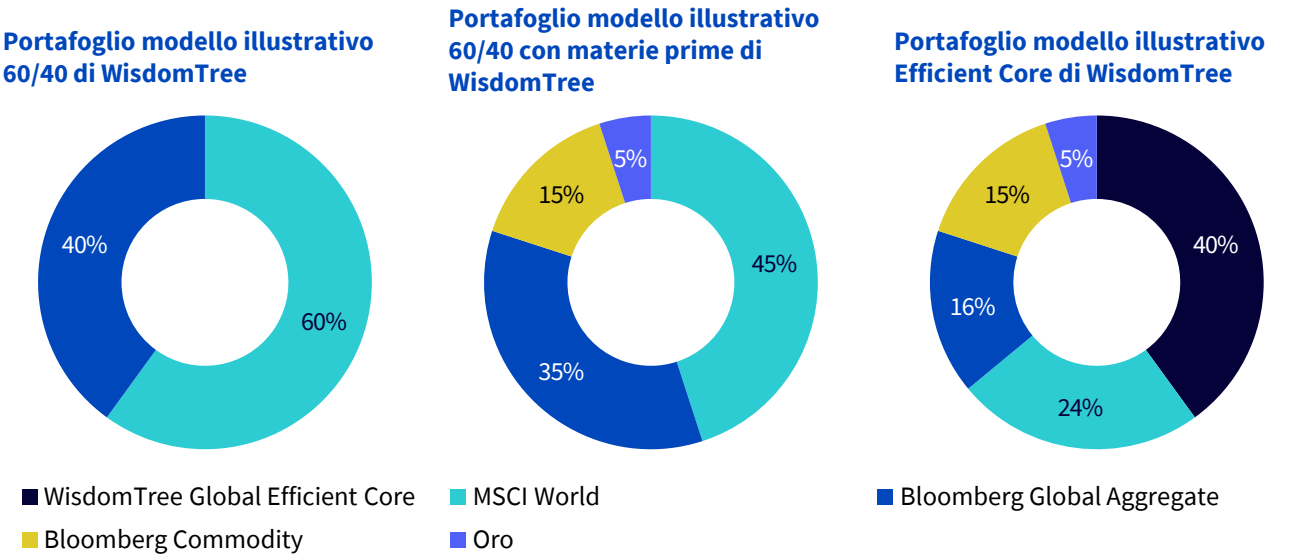
+ utilizzare l'Efficient Core rappresenta un modo semplice per migliorare non solo i modelli classici come il 60/40 standard, ma anche altri, quali il portafoglio All Weather o quello Permanent.

Il modello Efficient Core di WisdomTree offre un percorso modernizzato ed efficiente in termini di capitale per gli investimenti multi-asset, che mira a conciliare il duplice obiettivo di crescita a lungo termine e diversificazione.

## Parte 1: sostituire il 60/40 aggiungendo elementi di diversificazione, senza rinunciare alle azioni

Uno dei principali svantaggi del 60/40 è la difficoltà di integrare elementi di diversificazione. Partendo da un investitore che desidera aggiungere al proprio portafoglio broad commodity e oro, nella Figura 1 mostriamo due varianti del portafoglio 60/40. Senza utilizzare l'Efficient Core, per includere gli elementi di diversificazione occorrerebbe ridurre gli investimenti in azioni e reddito fisso. Nel Portafoglio modello illustrativo 60/40 con materie prime di WisdomTree, il 15% investito in broad commodity sostituisce il 15% investito in azioni, mentre il 5% di oro sostituisce il 5% di reddito fisso.

Figura 1: Varianti del 60/40 che includono gli elementi di diversificazione

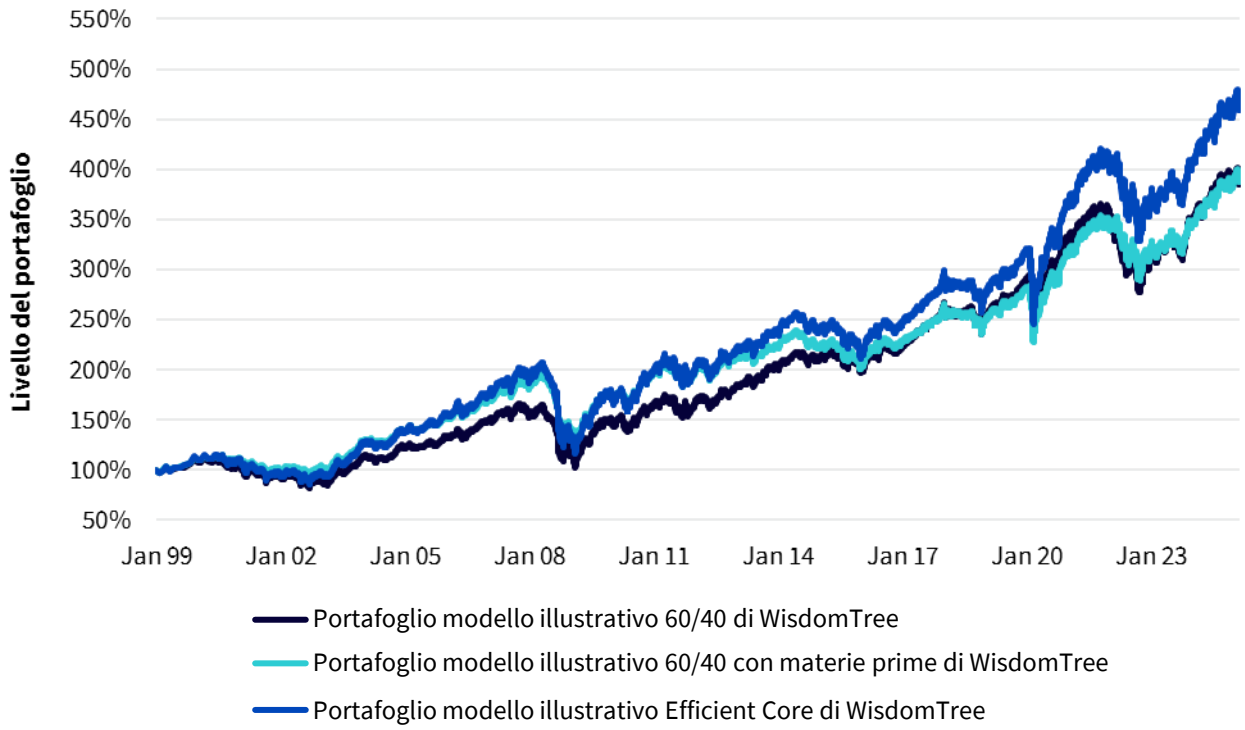



Fonte: WisdomTree. A scopo puramente illustrativo.

Come evidenziato nella Figura 2, la performance del Portafoglio modello illustrativo 60/40 con materie prime di WisdomTree non vede un miglioramento significativo rispetto al portafoglio 60/40. Il motivo principale è che il rischio complessivo assunto è stato ulteriormente ridotto. Pertanto, la maggiore efficienza del portafoglio, con uno Sharpe ratio elevato e un drawdown inferiore grazie alla più ampia diversificazione, non si traduce in rendimenti più elevati per gli investitori.

Nel Portafoglio modello illustrativo Efficient Core di WisdomTree, gli investitori possono sfruttare il WisdomTree Global Efficient Core: un portafoglio 60/40 con leva che offre un'esposizione del 90% ad azioni globali e del 10% a contratti future su titoli di Stato in diverse valute. Il portafoglio investe il 40% nel portafoglio Efficient Core, con un'esposizione rispettivamente del 36% e del 24% alle azioni e al reddito fisso. Questo significa che l'investitore può costruire un portafoglio 60/40 allocando il 24% alle azioni e il 16% al reddito fisso. Tuttavia, per farlo utilizzerebbe solo l'80% del proprio capitale (40+24+16), lasciando il 20% a disposizione per investire in materie prime e oro.

Figura 2: Performance delle diverse varianti del 60/40 che includono gli elementi di diversificazione




| | Portafoglio modello illustrativo 60/40 di WisdomTree | Portafoglio modello illustrativo 60/40 con materie prime di WisdomTree | Portafoglio modello illustrativo Efficient Core di WisdomTree |
|---|---|---|---|
| Rendimenti cumulati | 386,39% | 387,76% | 459,77% |
| Rendimenti annualizzati | 5,31% | 5,32% | 6,01% |
| Volatilità annualizzata | 10,16% | 9,18% | 11,53% |
| Sharpe ratio | 0,33 | 0,37 | 0,35 |
| Drawdown massimo | -39,0% | -36,9% | -44,2% |
| Tracking Error (rispetto al 60/40) | | 3,06% | 3,06% |
| Information ratio (rispetto al 60/40) | | 0,00 | 0,23 |

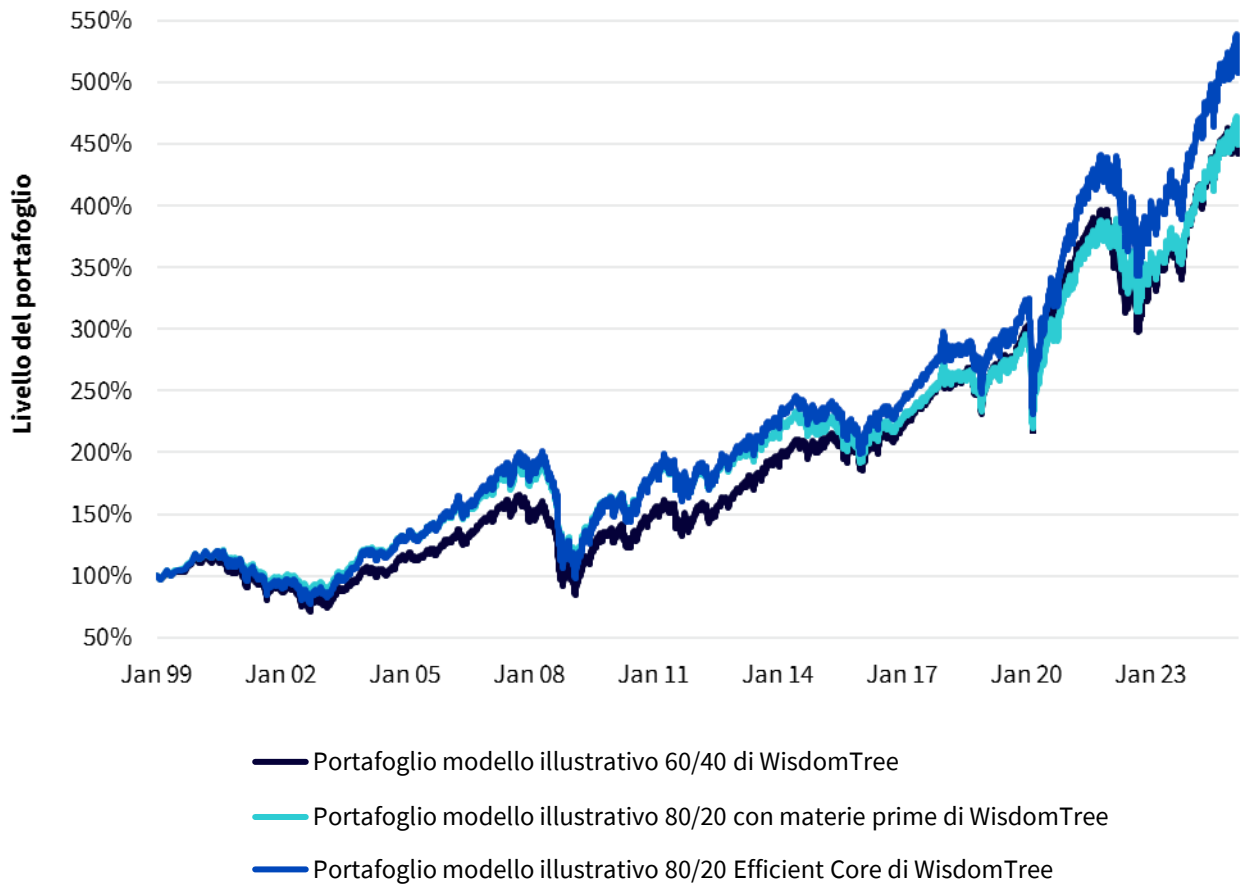
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dal 29 gennaio 1999 al 12 marzo 2025. In USD. I portafogli vengono ribilanciati ogni tre mesi. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Da un punto di vista numerico, il risultato è molto chiaro. Questo nuovo portafoglio ha sovraperformato il Portafoglio modello illustrativo 60/40 di WisdomTree e il Portafoglio modello illustrativo 60/40 con materie prime di WisdomTree dello 0,7% all'anno. Avrebbe inoltre generato uno Sharpe ratio migliore rispetto al classico portafoglio 60/40 grazie alla maggiore diversificazione.

Vale inoltre la pena notare che, sebbene l'Efficient Core offra un'esposizione 60/40 con leva, è possibile utilizzarlo per rendere più efficienti diverse combinazioni di azioni e reddito fisso. Ad esempio, di seguito modifichiamo un mix composto per l'80% da azioni e per il 20% da reddito fisso:

+ il Portafoglio modello illustrativo 80/20 con materie prime di WisdomTree investe il 65% in azioni, il 15% in reddito fisso, il 15% in materie prime globali e il 5% in oro;
+ il Portafoglio modello illustrativo 80/20 Efficient Core di WisdomTree investe il 33,3% nel WisdomTree Global Efficient Core, il 46,67% in azioni, il 15% in broad commodity e il 5% in oro. Questo offre un'esposizione del 20% al reddito fisso (33,3%*60%) e del 76,7% alle azioni (33,3%*0,9%+46,67%).

Figura 3: Performance delle diverse varianti dell'80/20 che includono gli elementi di diversificazione



| | Portafoglio modello illustrativo 80/20 di WisdomTree | Portafoglio modello illustrativo 80/20 con materie prime di WisdomTree | Portafoglio modello illustrativo 80/20 Efficient Core di WisdomTree |
|---|---|---|---|
| Rendimenti cumulati | 443,72% | 450,68% | 509,26% |
| Rendimenti annualizzati | 5,87% | 5,93% | 6,43% |
| Volatilità annualizzata | 13,24% | 12,04% | 13,97% |
| Sharpe ratio | 0,29 | 0,33 | 0,32 |
| Drawdown massimo | -49,1% | -45,9% | -51,1% |
| Tracking Error (rispetto all'80/20) | | 3,09% | 2,91% |
| Information ratio (rispetto all'80/20) | | 0,02 | 0,19 |

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dal 29 gennaio 1999 al 12 marzo 2025. In USD. I portafogli vengono ribilanciati ogni tre mesi. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La figura 3 mostra risultati simili a quelli precedenti. Il Portafoglio modello illustrativo 80/20 con materie prime di WisdomTree non registra una performance significativamente superiore a quella del Portafoglio 80/20, nonostante uno Sharpe ratio più elevato. Il Portafoglio modello illustrativo 80/20 Efficient Core di WisdomTree registra una performance superiore dello 0,5% all'anno rispetto al Portafoglio 80/20, oltre a offrire uno Sharpe ratio migliore.

## Parte 2: migliorare la frontiera efficiente degli investitori con l'Efficient Core

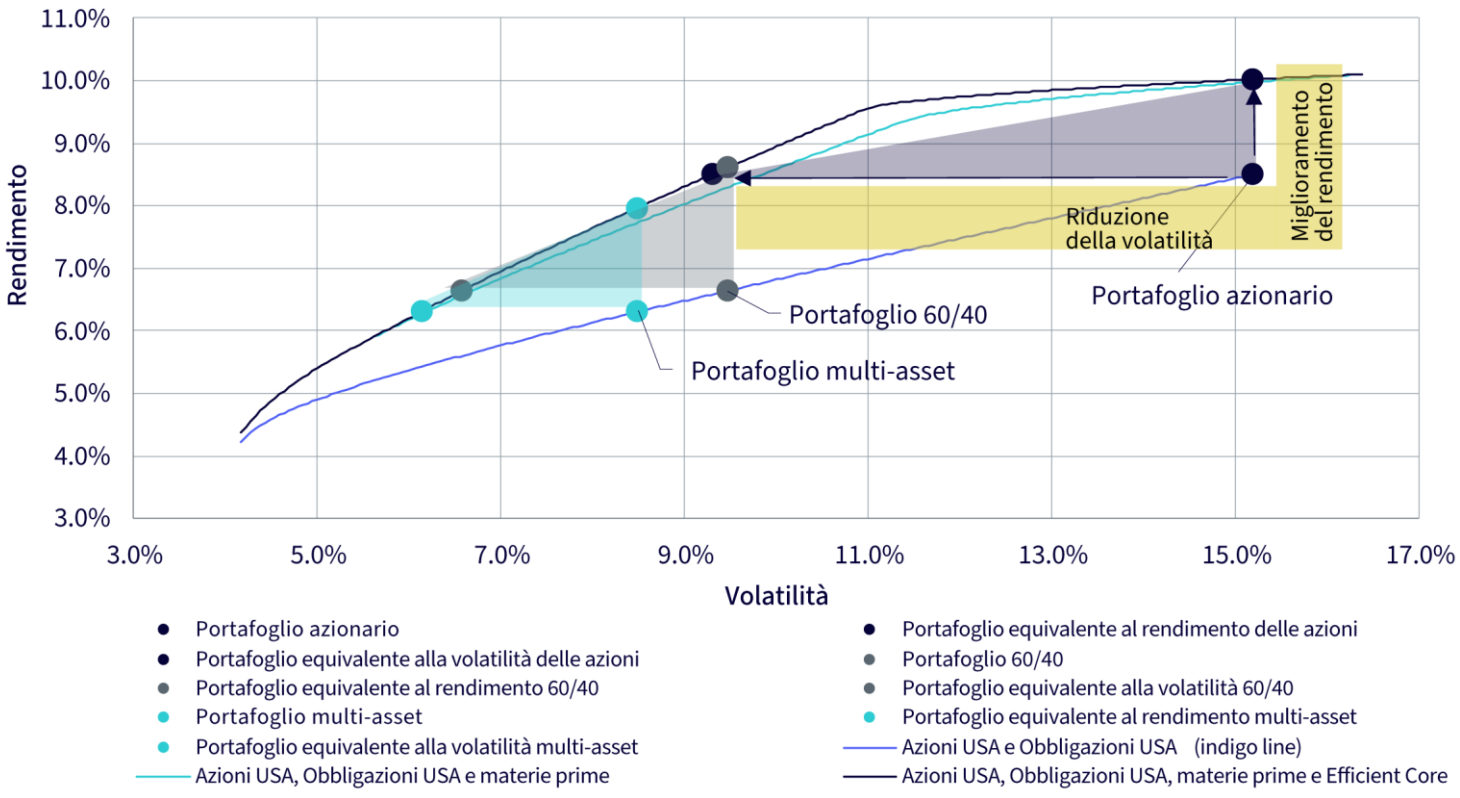
Le strategie Efficient Core di WisdomTree si basano su fondamenti teorici e dimostrano come la leva possa migliorare il rendimento di un portafoglio a parità di rischio rispetto a quanto altrimenti offerto da un semplice orientamento verso asset più rischiosi. In questo capitolo dimostriamo come integrare l'Efficient Core in un universo di investimento possa migliorare le frontiere efficienti degli investitori, fornendo sia dati storici su un periodo di 26 anni, sia stime prospettiche. Analizziamo quindi un portafoglio composto esclusivamente da azioni, un portafoglio tradizionale 60/40 e un portafoglio multi-asset (che include azioni, obbligazioni, materie prime e oro) per illustrare come aggiungere l'Efficient Core possa ridurre il rischio a parità di rendimento o aumentare il rendimento a parità di rischio. I portafogli efficienti considerati, costruiti utilizzando le stime prospettiche ed equivalenti per rendimento o volatilità ai tre portafogli sopra menzionati, fungono da termine di riferimento per analizzare casi di posizionamento più intelligente con l'Efficient Core.

## Frontiere efficienti storiche

Nella Figura 4 (a) sono riportate tre frontiere efficienti storiche costruite sulla base dei rendimenti mensili da gennaio 1999 a febbraio 2025. Tutte le frontiere presuppongono l'assenza di vendite allo scoperto. Gli asset considerati sono rappresentati dai seguenti strumenti: 1) le **azioni statunitensi** sono rappresentate dall'S&P 500 NTR Index; 2) le **obbligazioni statunitensi** sono rappresentate dal Bloomberg US Agg Total Return Index; 3) le **materie prime** includono allocazioni al Bloomberg Commodity Total Return Index e all'oro, rappresentato dall'LBMA Gold Price PM USD; 4) **l'Efficient Core** è rappresentato dal WisdomTree US Efficient Core Index.

La frontiera più bassa comprende solo le obbligazioni e le azioni dell'universo. Il rendimento massimo ottenibile (in linea con la moderna teoria del portafoglio) è rappresentato da un'allocazione del 100% alle azioni e dal loro rendimento medio mensile annualizzato negli ultimi 26 anni: rendimento annualizzato dell'8,5% con un livello di volatilità del 15,19%. A sua volta, il portafoglio a varianza minima offre un rendimento del 4,23% e una volatilità del 4,17%. La frontiera efficiente successiva aggiunge le materie prime al mix e mostra un miglioramento del rendimento annualizzato massimo ottenibile, che passa dall'8,50% al 10,10%, pari al rendimento annualizzato medio mensile dell'asset più rischioso (con una volatilità del 16,37%), ovvero l'oro, che ha sovraperformato le azioni negli ultimi 26 anni. Infine, la frontiera più alta integra l'Efficient Core. Un'esposizione del 100% all'Efficient Core migliora il rendimento annualizzato di un portafoglio interamente azionario, che passa dall'8,50% al 9,09%, riducendo al contempo la volatilità dal 15,19% al 13,63%.

Figura 4: Frontiere efficienti storiche (a) e Portafogli modello illustrativi di WisdomTree (b)



| | Rendimento | Volatilità | Sharpe |
|---|---|---|---|
| **Portafoglio azionario** | 8,50% | 15,19% | 0,43 |
| Portafoglio equivalente al rendimento delle azioni | **8,50%** | 9,31% | 0,69 |
| Portafoglio equivalente alla volatilità delle azioni | 10,02% | **15,19%** | 0,53 |
| **Portafoglio 60/40** | 6,64% | 9,47% | 0,49 |
| Portafoglio equivalente al rendimento 60/40 | **6,64%** | 6,58% | 0,70 |
| Portafoglio equivalente alla volatilità 60/40 | 8,61% | **9,47%** | 0,69 |
| **Portafoglio multi-asset** | 6,32% | 8,49% | 0,50 |
| Portafoglio equivalente al rendimento multi-asset | **6,32%** | 6,15% | 0,70 |
| Portafoglio equivalente alla volatilità multi-asset | 7,97% | **8,49%** | 0,70 |

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dal 31 dicembre 1998 al 28 febbraio 2025. Le frontiere efficienti si basano sui rendimenti mensili storici in USD. **Per l'Efficient Core, include dati da test retrospettivi fino al 21 agosto 2023. Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nella Figura 4 (a), prendiamo in esame tre portafogli costruiti a partire dagli asset discussi in precedenza: 1) **Portafoglio azionario**; 2) **Portafoglio 60/40**; 3) **Portafoglio multi-asset** con ponderazioni equivalenti a quelle del Portafoglio modello illustrativo 60/40 con materie prime di WisdomTree discusso nella Parte 1: 45% azioni, 35% obbligazioni, 15% commodity e 5% oro[3]. Abbiamo quindi costruito sei portafogli il cui rendimento o la cui volatilità corrisponde a quello/a dei tre portafogli precedenti. I sei portafogli si collocano nella frontiera efficiente più elevata e presentano **un'allocazione media del 31,7% all'Efficient Core.**

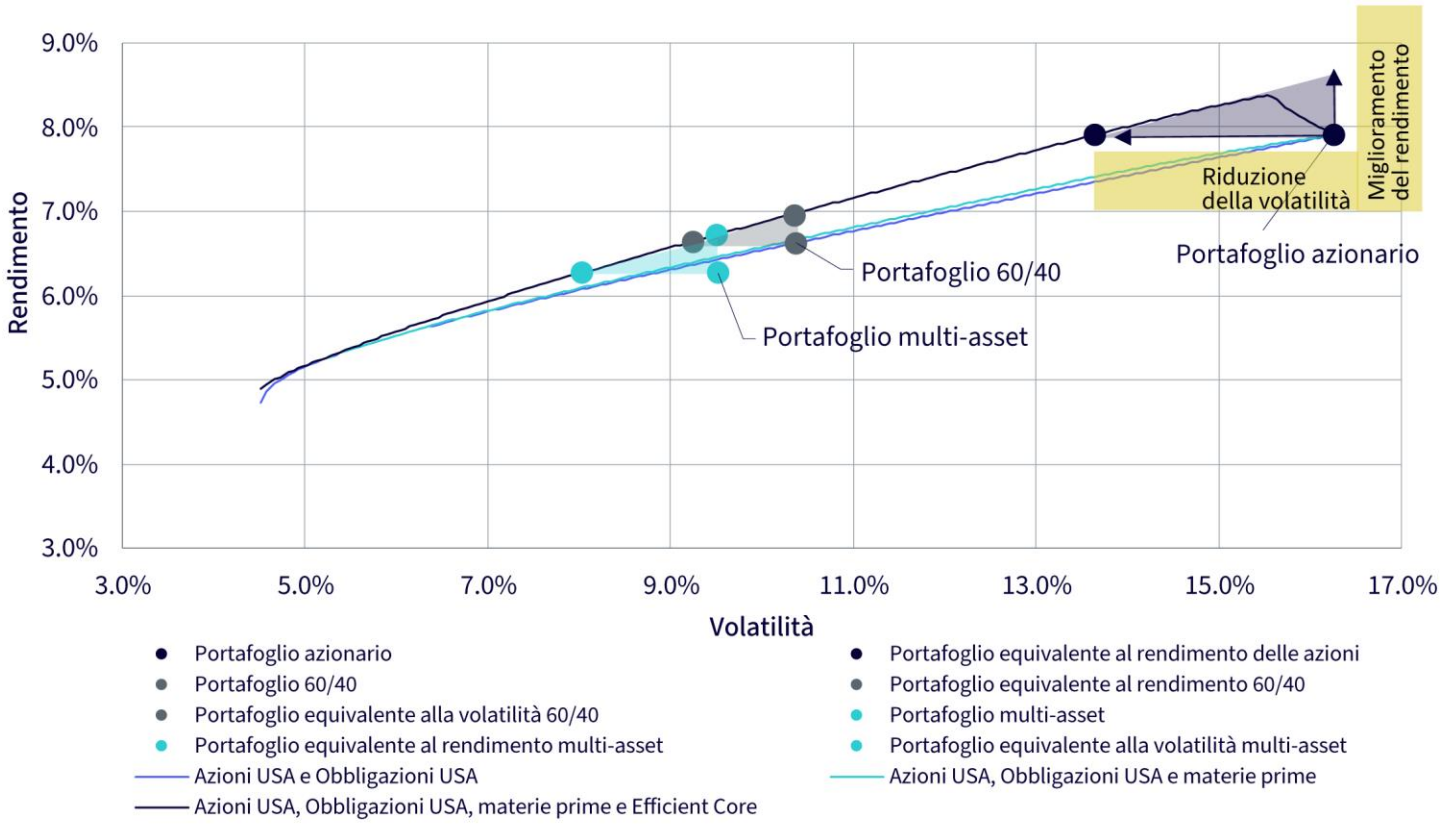
I sei portafogli efficienti presentati **migliorano tutti gli Sharpe ratio** dei tre portafogli iniziali **del 40-60% circa,** ad eccezione del "Portafoglio con volatilità equivalente all'azionario", che alloca appena l'8% all'Efficient Core e il 92% all'oro[4]. In media, **il rendimento annualizzato è migliorato dell'1,71%** nei tre portafogli con volatilità equivalente, mentre **la volatilità si è ridotta in media del 3,7%** nei tre portafogli con rendimento equivalente.

3. Nella nostra analisi, questo portafoglio multi-asset non si colloca sulla frontiera efficiente e storicamente ha offerto solo un miglioramento minimo del rapporto rischio/rendimento rispetto a un portafoglio efficiente situato sulla frontiera che alloca esclusivamente ad azioni e obbligazioni. Questo è per lo più in linea con un livello di volatilità delle materie prime simile a quello delle azioni, ma con un rendimento medio, negli ultimi 26 anni, paragonabile a quello delle obbligazioni.
4. Il motivo è che qualsiasi portafoglio efficiente con una volatilità superiore a quella dell'Efficient Core stesso (13,63%) dovrebbe essere composto da una combinazione di Efficient Core e dell'asset che presenta il livello di rischio immediatamente superiore, in questo caso l'oro. Una così elevata allocazione all'oro per raggiungere un livello di volatilità più alto spiega il miglioramento molto più contenuto dello Sharpe ratio, poiché storicamente l'oro offre, in media, un rendimento inferiore per unità di rischio rispetto all'Efficient Core.

## Frontiere efficienti prospettiche

Nella Figura 5 (a) è possibile osservare tre frontiere efficienti prospettiche costruite sulla base delle ipotesi relative al dollaro statunitense per i rendimenti aritmetici, la volatilità e le correlazioni fornite nelle "2025 Long-Term Capital Market Assumptions" (ltcma) di J.P. Morgan. Il rapporto è disponibile qui. Tutte le frontiere presuppongono vincoli di vendita allo scoperto. Gli asset considerati sono rappresentati dai seguenti strumenti: 1) le **azioni statunitensi** sono rappresentate dalle ltcma per le large cap USA; 2) le **obbligazioni statunitensi** sono rappresentate dalle ltcma per le obbligazioni aggregate USA; 3) le **materie prime** sono rappresentate dalle ltcma per le materie prime e l'oro; 4) **l'Efficient Core**, in cui le ipotesi delle ltcma sono calcolate utilizzando il rendimento aritmetico, la volatilità e le correlazioni di un portafoglio che alloca il 90% alle large cap statunitensi e il 60% alle obbligazioni aggregate statunitensi finanziate per il 50% con prestiti in liquidità.

Figura 5: Frontiere efficienti prospettiche (a) e Portafogli modello illustrativi di WisdomTree (b)



| | Rendimento | Volatilità | Sharpe |
|---|---|---|---|
| **Portafoglio azionario** | 7,91% | 16,26% | 0,30 |
| Portafoglio equivalente al rendimento delle azioni | **7,91%** | 13,65% | 0,35 |
| **Portafoglio 60/40** | 6,63% | 10,37% | 0,34 |
| Portafoglio equivalente al rendimento 60/40 | **6,63%** | 9,26% | 0,38 |
| Portafoglio equivalente alla volatilità 60/40 | 6,96% | **10,37%** | 0,37 |
| **Portafoglio multi-asset** | 6,27% | 9,52% | 0,33 |
| Portafoglio equivalente al rendimento multi-asset | **6,27%** | 8,03% | 0,39 |
| Portafoglio equivalente alla volatilità multi-asset | 6,73% | **9,52%** | 0,38 |

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, J.P. Morgan. Le frontiere efficienti prospettiche sono costruite sulla base delle ipotesi relative al dollaro statunitense per i rendimenti aritmetici, la volatilità e le correlazioni fornite nelle "2025 Long-Term Capital Market Assumptions" di J.P. Morgan disponibili qui. Il rendimento, la volatilità e le correlazioni dell'Efficient Core sono calcolati ipotizzando un'allocazione del 90% alle azioni statunitensi large cap e un'allocazione del 60% alle obbligazioni aggregate statunitensi finanziate per il 50% con prestiti in liquidità. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

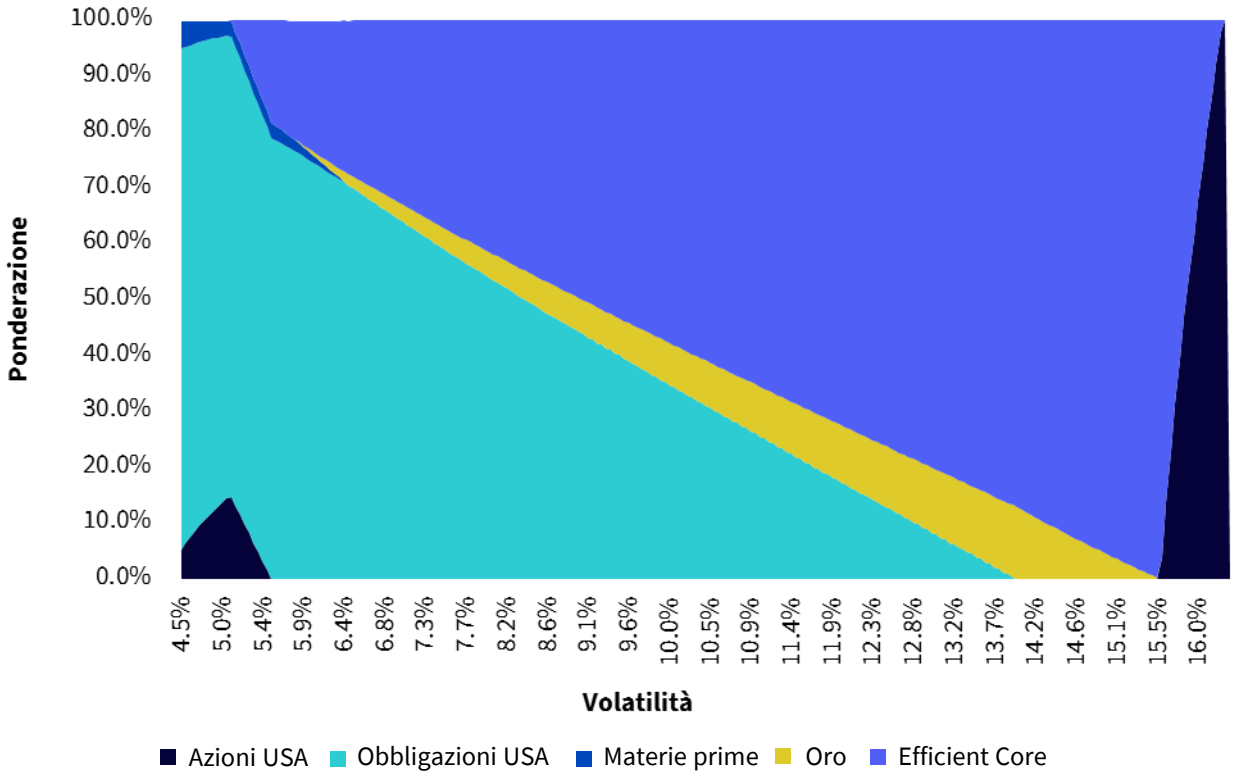
Gli universi di investimento delle frontiere prospettiche sono in linea con quelli delle frontiere storiche. Il rendimento massimo ottenibile nella frontiera più bassa è quello delle large cap statunitensi, pari al 7,91% con un livello di volatilità del 16,26%. La frontiera efficiente successiva aggiunge le materie prime al mix. Tuttavia, a differenza della frontiera storica, quella prospettica con le materie prime offre un miglioramento appena marginale rispetto alla frontiera composta solo da azioni e obbligazioni. Tale risultato trova spiegazione nel rendimento prospettico molto più contenuto per l'oro e nella volatilità leggermente superiore rispetto alle stime storiche, ovvero un rendimento del 5,31% rispetto al 10,10% e una volatilità del 16,76% rispetto al 16,37%. Infine, la frontiera più alta aggiunge l'Efficient Core al mix. Le stime prospettiche per l'Efficient Core presentano un rendimento leggermente inferiore e una volatilità leggermente superiore rispetto ai calcoli basati sui rendimenti simulati a partire dai dati storici, ovvero un rendimento dell'8,39% rispetto al 9,09% e una volatilità del 15,56% rispetto al 13,63%.

Nella Figura 5 (a) costruiamo tre portafogli a partire dagli asset presentati in precedenza: 1) **Portafoglio azionario**; 2) **Portafoglio 60/40**; 3) **Portafoglio multi-asset** con ponderazioni equivalenti a quelle del Portafoglio modello illustrativo 60/40 con materie prime di WisdomTree discusso nella Parte 1, ovvero il 45% per le azioni, il 35% per le obbligazioni, il 15% per le commodity e il 5% per l'oro[5]. Come nel caso delle frontiere storiche, abbiamo quindi costruito portafogli che riproducono il rendimento o la volatilità di questi tre portafogli. A differenza delle frontiere storiche, i portafogli con volatilità equivalente a quella azionaria sono identici per tutte le frontiere prospettiche, rappresentati da un'esposizione del 100% alle azioni[6]. Pertanto, invece dei sei portafogli basati su stime storiche, ne vengono presentati solo cinque. I cinque portafogli si collocano nella frontiera efficiente più elevata e presentano **un'allocazione media all'Efficient Core del 58,4%.**

Tutti e cinque i portafogli efficienti presentati **migliorano gli Sharpe ratio** dei tre portafogli iniziali **di circa il 10-20%.** Sebbene si tratti di un miglioramento significativo in termini di Sharpe ratio, tali dati non raggiungono i livelli eccezionalmente elevati registrati nella frontiera storica. Un contrasto così marcato può essere spiegato dalle ltcma per l'oro che, ad esempio, prevedono un rendimento atteso molto più basso rispetto alle stime storiche. Nella frontiera storica, i portafogli con volatilità e rendimento equivalenti hanno un'allocazione media all'oro di circa il 35%. Nella frontiera prospettica, i cinque portafogli hanno un'allocazione media all'oro di circa il 7,4%. Questo spiega anche perché l'allocazione media all'Efficient Core è del 58,4% nella frontiera prospettica, rispetto al 31,7% di quella storica. Il ruolo dell'Efficient Core nella significativa espansione della frontiera efficiente prospettica è evidente nella Figura 6, che mostra l'evoluzione delle ponderazioni dei portafogli efficienti in corrispondenza dei diversi livelli di volatilità.

5. Nella nostra analisi, questo portafoglio multi-asset non si colloca sulla frontiera efficiente e storicamente ha offerto solo un miglioramento minimo del rapporto rischio/rendimento rispetto a un portafoglio efficiente situato sulla frontiera che alloca esclusivamente ad azioni e obbligazioni. Questo è per lo più in linea con un livello di volatilità delle materie prime simile a quello delle azioni, ma con un rendimento medio, negli ultimi 26 anni, paragonabile a quello delle obbligazioni.
6. Questo significa che qualsiasi altro portafoglio con lo stesso livello di volatilità offrirebbe un rendimento inferiore. È importante notare che la frontiera efficiente continua oltre il livello di volatilità del 16,26%, per via della maggiore volatilità dell'oro. Tuttavia, questi portafogli efficienti non sono riportati nella Figura 5 (a) in quanto non offrono alcun miglioramento del rendimento a fronte del rischio aggiuntivo assunto, a causa delle stime prospettiche più basse relative al rendimento dell'oro. In generale, oltre il livello di volatilità del 15,56% (volatilità con il 100% di Efficient Core), non è possibile ottenere ulteriori miglioramenti del rendimento a fronte del rischio aggiuntivo. È per questo che si osserva un'inflessione nella frontiera più elevata e una sua progressiva convergenza con le frontiere inferiori nel punto corrispondente a un'esposizione azionaria del 100%. Cfr. anche la Figura 6 per l'evoluzione delle ponderazioni.

Figura 6: Ponderazioni dei portafogli efficienti sulla frontiera efficiente prospettica che include l'Efficient Core




Fonte: WisdomTree, Bloomberg, J.P. Morgan. Le frontiere efficienti prospettiche sono costruite sulla base delle ipotesi relative al dollaro statunitense per i rendimenti aritmetici, la volatilità e le correlazioni fornite nelle "2025 Long-Term Capital Market Assumptions" di J.P. Morgan disponibili qui. Il rendimento, la volatilità e le correlazioni dell'Efficient Core sono calcolati ipotizzando un'allocazione del 90% alle azioni statunitensi large cap e un'allocazione del 60% alle obbligazioni aggregate statunitensi finanziate per il 50% con prestiti in liquidità. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

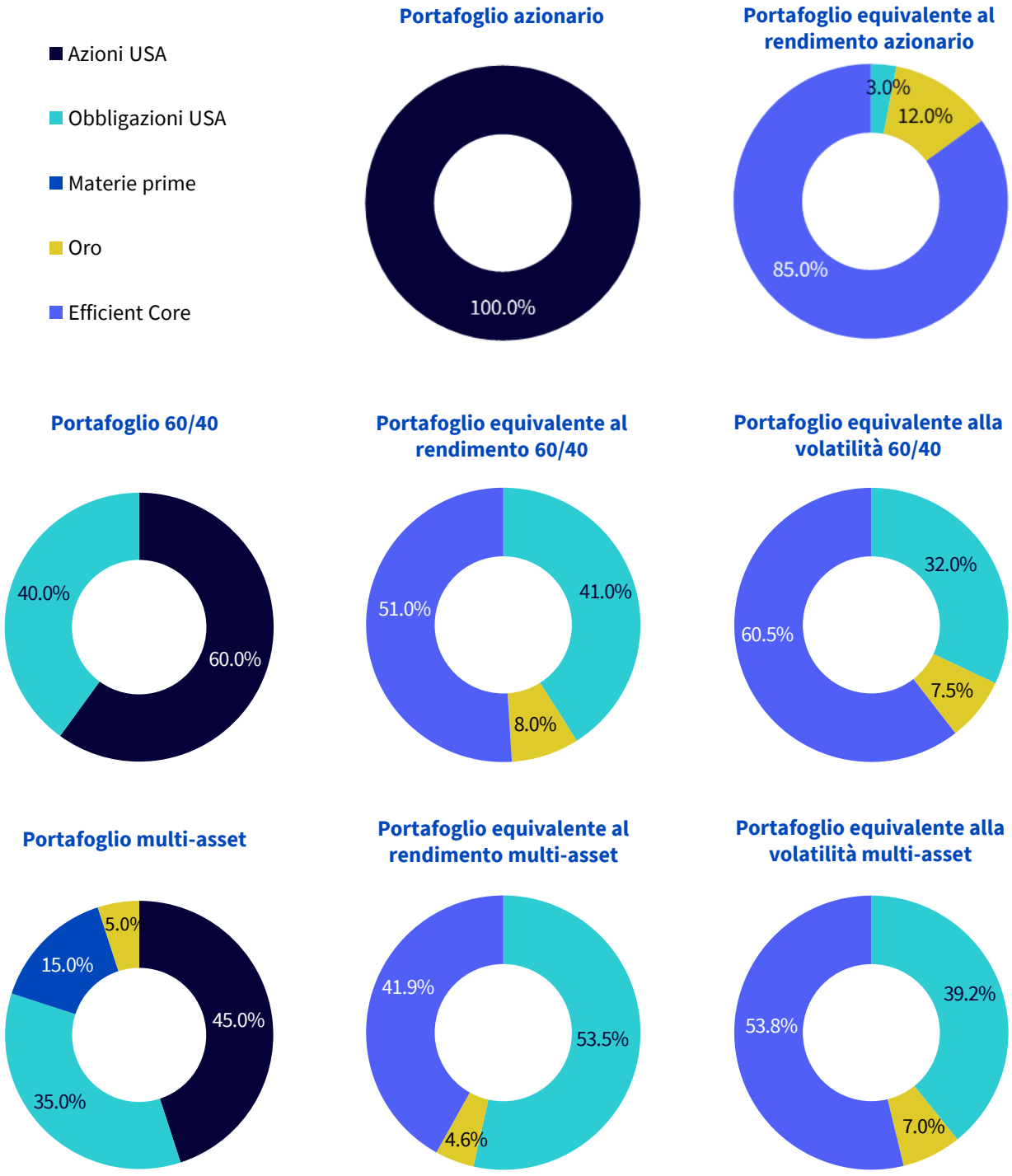
Oltre a migliorare gli Sharpe ratio, i due portafogli con volatilità equivalente sulla frontiera efficiente più elevata **migliorano il rendimento annualizzato dello 0,39%**, mentre i tre portafogli con rendimento equivalente **riducono la volatilità di circa l'1,74%.**

### Posizionamento futuro con l'Efficient Core

I cinque portafogli con rendimento o volatilità equivalente considerati nella Figura 5 (b) possono essere utilizzati per illustrare in che modo gli investitori possono utilizzare l'Efficient Core per migliorare il profilo di rischio/rendimento dei propri portafogli. La Figura 7 presenta le ponderazioni equivalenti di tutti i portafogli considerati nella Figura 5 (b). Prima di esaminare i risultati, riassumiamo in che modo l'Efficient Core getta le basi per una costruzione più intelligente del portafoglio:

1. **strumento che sostituisce le azioni** - a parità di rischio, l'Efficient Core offre un rendimento più elevato rispetto a un portafoglio composto interamente da azioni;
2. **strumento per l'efficienza del capitale** - l'Efficient Core può essere utilizzato per liberare spazio nei portafogli degli investitori da destinare agli elementi di diversificazione.

Figura 7: Portafogli modello illustrativi di WisdomTree rispetto a portafogli efficienti con rendimento o volatilità equivalenti sulla frontiera efficiente prospettica che include l'Efficient Core




Fonte: WisdomTree, Bloomberg, J.P. Morgan. Le frontiere efficienti prospettiche sono costruite sulla base delle ipotesi relative al dollaro statunitense per i rendimenti aritmetici, la volatilità e le correlazioni fornite nelle "2025 Long-Term Capital Market Assumptions" di J.P. Morgan disponibili qui. Il rendimento, la volatilità e le correlazioni dell'Efficient Core sono calcolati ipotizzando un'allocazione del 90% alle azioni statunitensi large cap e un'allocazione del 60% alle obbligazioni aggregate statunitensi finanziate per il 50% con prestiti in contanti. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nella Figura 7, il primo portafoglio migliorato è un **portafoglio composto interamente da azioni**. L'Efficient Core (85%), con una piccola allocazione alle obbligazioni statunitensi (3%) e all'oro (12%), dovrebbe offrire lo stesso rendimento agli investitori che desiderano investire esclusivamente in azioni, riducendo però la volatilità del 2,61%.

Agli investitori che preferiscono attenersi al **tradizionale approccio 60/40**, un mix di Efficient Core (51%), obbligazioni statunitensi (41%) e oro (8%) dovrebbe offrire lo stesso rendimento, pari al 6,63%, del portafoglio 60/40, ma con una volatilità del 9,20% rispetto al 10,37% del portafoglio 60/40. Allo stesso tempo, gli investitori possono assumere lo stesso rischio del portafoglio 60/40, ma migliorare il rendimento dello 0,35% allocando il 60,5% all'Efficient Core, il 32% alle obbligazioni statunitensi e il 7,5% all'oro.

Infine, agli investitori che diversificano azioni e obbligazioni utilizzando materie prime e oro nell'ambito di un **approccio multi-asset**, includere l'Efficient Core nel mix di asset offre anche un rendimento migliore e una volatilità inferiore. Ad esempio, a parità di rendimento, un'allocazione del 41,9% all'Efficient Core, del 53,5% alle obbligazioni statunitensi e del 4,6% all'oro riduce la volatilità dell'1,49% rispetto al portafoglio multi-asset in esame. Allo stesso tempo, aumentando la ponderazione dell'Efficient Core al 53,8%, riducendo quella delle obbligazioni statunitensi al 39,2% e incrementando l'allocazione all'oro al 7% si migliora il rendimento dello 0,46% a parità di livello di rischio del portafoglio multi-asset presentato.

## Parte 3: migliorare portafogli famosi con l'Efficient Core

Da sempre gli investitori cercano il giusto equilibrio tra rischio e rendimento. Nel corso del tempo sono emerse diverse strategie di portafoglio solide, volte a garantire stabilità in diverse condizioni economiche. Il portafoglio All Weather di Ray Dalio e il portafoglio Permanent di Harry Browne spiccano come esempi particolarmente popolari ed efficaci, noti per la loro resilienza e adattabilità.

**Il portafoglio All Weather di Dalio:** assomiglia a un portafoglio risk-parity (a parità di rischio) ed è progettato per ottenere risultati costanti in diversi scenari economici, tra cui inflazione, deflazione, crescita accelerata e rallentamento della crescita. Solitamente, le azioni si comportano bene nei periodi di crescita economica, mentre le obbligazioni a lungo termine offrono protezione in contesti di deflazione e recessione. Le obbligazioni a medio termine garantiscono stabilità durante fluttuazioni economiche moderate, le materie prime generalmente prosperano in contesti inflazionistici, mentre la liquidità funge da protezione durante i periodi di volatilità dei mercati.

**Portafoglio Permanent di Browne:** si basa su allocazioni uguali tra azioni, titoli di Stato a lungo termine, oro e liquidità, diversificando efficacemente attraverso asset che reagiscono in modo diverso nei vari cicli economici. Come il portafoglio All Weather, mira a ottenere buoni risultati in diversi contesti, ma si distingue per la sua semplicità e per il profilo di rischio/rendimento oggettivamente impressionante.

Come abbiamo visto nelle sezioni precedenti, la strategia Efficient Core migliora l'efficienza del portafoglio combinando le azioni con un overlay di future su titoli di Stato con leva. Questo approccio prevede un'allocazione del 90% alle azioni e del 60% alle obbligazioni a parità di capitale, migliorando i rendimenti aggiustati per il rischio e preservando la liquidità per gli elementi di diversificazione. Integrando il reddito fisso senza ridurre l'esposizione alle azioni, l'Efficient Core offre uno Sharpe ratio più elevato, drawdown inferiori e una maggiore efficienza del capitale, ed è quindi una valida alternativa ai tradizionali portafogli azionari core.

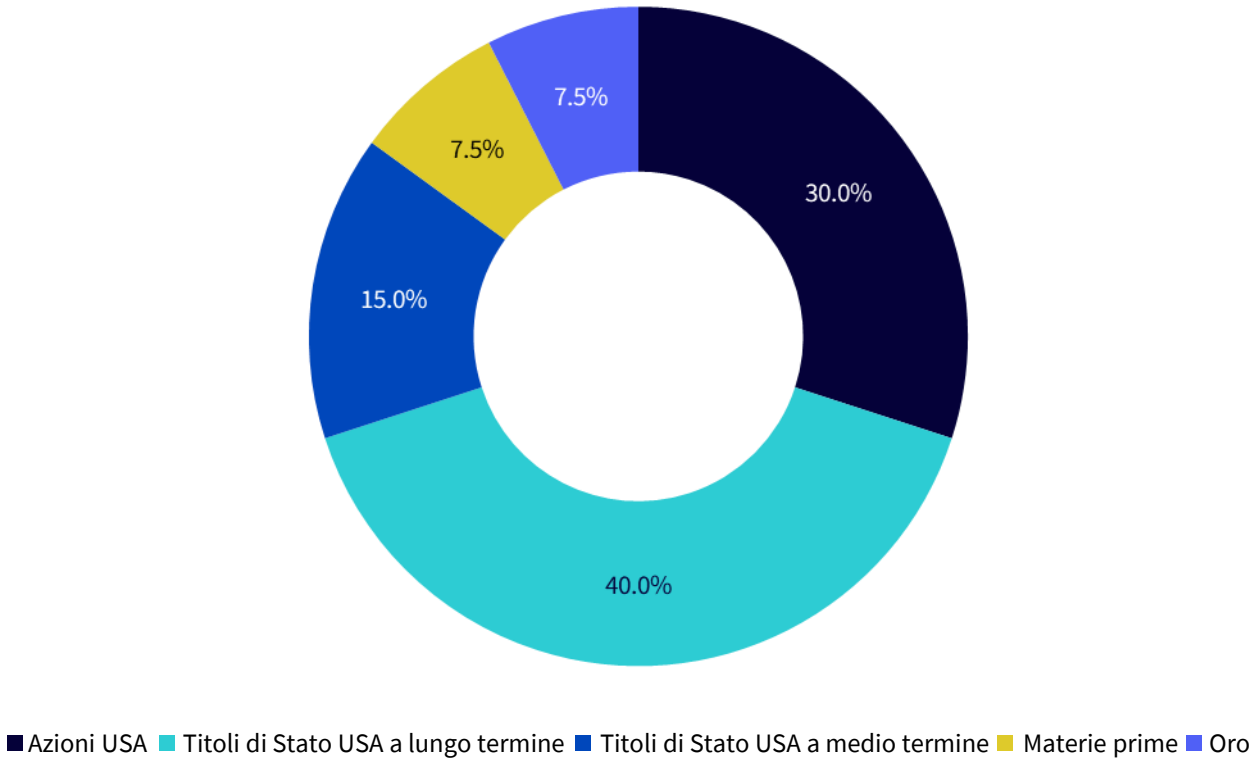
**Ma l'Efficient Core può essere utilizzato per migliorare questi due pilastri leggendari della gestione del portafoglio?**

**Integrazione dell'NTSX nel portafoglio All Weather**

Nella Figura 8 possiamo vedere la composizione effettiva del portafoglio All Weather[7].

Per prima cosa proviamo a replicare il portafoglio All Weather utilizzando il WisdomTree US Efficient Core (cfr. la seconda colonna della Figura 9). Iniziamo sostituendo la posizione azionaria del portafoglio All Weather con il WisdomTree US Efficient Core. In questo modo, gli investitori ottengono efficacemente un'esposizione azionaria del 27% (30% * 90%). Per mantenere l'allocazione originale del 30% alle azioni, un ulteriore 3% viene allocato direttamente all'S&P 500. Poiché il WisdomTree US Efficient Core include anche un'esposizione del 15% ai titoli di Stato a medio termine, gli investitori possono sottrarre tale importo dalla loro allocazione obbligazionaria esistente. Questo adeguamento libera circa il 12% del capitale, che può essere allocato ai T-bill a breve termine.

Figura 8: Il portafoglio All Weather




Fonte: WisdomTree. Ponderazioni del portafoglio All Weather.

7. In questa sezione, ciascuna asset class è rappresentata dal proprio indice di riferimento corrispondente, come segue: "Azioni statunitensi" dall'S&P 500, "Titoli di Stato USA a lungo termine" dal Bloomberg U.S. Treasury: 20+ Y, "Titoli di Stato USA a medio termine" dal Bloomberg Intermediate Treasury fino al 01/03/2003 e dal Bloomberg U.S. Treasury 3-10 Y in seguito, "Materie prime" dal DBIQ Optimum Yield Diversified Commodities, "Oro" dall'LBMA Gold Price PM USD, "Liquidità" dal Bloomberg U.S. T. Bills 1-3 M e "Future gestiti" dall'SGI CTA Managed Futures a partire dal 01/03/2003 e dall'SG CTA Index prima di tale data.

Figura 9: Varianti del portafoglio All Weather utilizzando lo US Efficient Core

| | **All Weather** | **All Weather con NTSX** | Delta rispetto all'All Weather | **All Weather con NTSX + Elementi di diversificazione** | Delta rispetto all'All Weather NTSX | **All Weather con NTSX con leva** | Delta rispetto all'All Weather NTSX |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Azioni USA | 30.0% | 3.0% | **-27.0%** | 3.0% | | 3.4% | **+0.4%** |
| Titoli di Stato USA a lungo termine | 40.0% | 40.0% | | 40.0% | | 45.5% | **+5.5%** |
| Titoli di Stato USA a medio termine | 15.0% | | **-15.0%** | | | | |
| Materie prime | 7.5% | 7.5% | | 7.5% | | 8.5% | **+1.0%** |
| Oro | 7.5% | 7.5% | | 7.5% | | 8.5% | **+1.0%** |
| US Efficient Core | | 30.0% | **+30.0%** | 30.0% | | 34.1% | **+4.1%** |
| Liquidità | | 12.0% | **+12.0%** | | **-12.0%** | | **-12.0%** |
| Future gestiti | | | | 12.0% | **+12.0%** | | |

Fonte: WisdomTree. La tabella mostra diverse varianti del portafoglio All Weather con l'introduzione dello US Efficient Core.

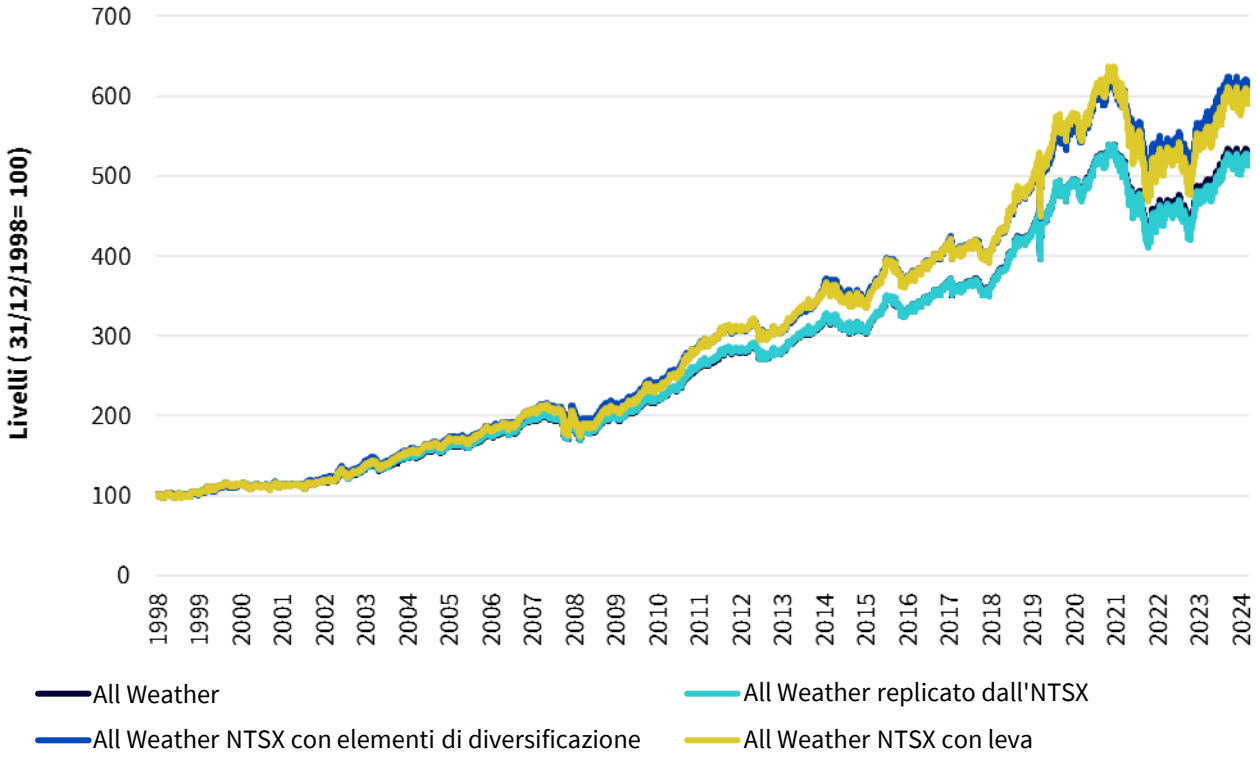
La linea blu scuro e la linea verde acqua nella Figura 10 indicano che questa versione del portafoglio All Weather migliorata dall'Efficient Core rispecchia fedelmente la performance del portafoglio originale. Le lievi discrepanze derivano principalmente da piccole differenze nella durata dei segmenti obbligazionari, ma nel complesso la replica rimane precisa per tutti gli scopi pratici.

Tuttavia, l'integrazione dello US Efficient Core nel portafoglio ha un effetto importante, ovvero quello di aprire ulteriori opportunità per gli investitori. Il capitale liberato, pari a circa il 12%, può essere impiegato strategicamente in due modi principali.

+ **NTSX con elementi di diversificazione:** in primo luogo, gli investitori potrebbero migliorare la diversificazione integrando ulteriori asset class o strategie alternative che solitamente presentano una bassa correlazione con le asset class tradizionali. In questo caso, sostituiamo la liquidità con un indice comune trend-following, ovvero l'SG Managed Futures Index.
+ **NTSX con leva:** in alternativa, gli investitori potrebbero valutare la possibilità di ridistribuire proporzionalmente il capitale liberato tra le asset class esistenti.

Gli effetti sono quelli illustrati dalla linea blu e oro nella Figura 10.

Figure 10 e 11: Performance storica e statistiche del portafoglio All Weather utilizzando lo US Efficient Core




| Metrica | All Weather | All Weather replicato dall'NTSX | All Weather NTSX con elementi di diversificazione | All Weather NTSX con leva |
|---|---|---|---|---|
| Rendimento cumulato | 434.0% | 427.8% | 521.2% | 509.9% |
| Rendimento annualizzato | 6.6% | 6.6% | 7.2% | 7.2% |
| Volatilità | 7.4% | 7.6% | 7.9% | 8.7% |
| Sharpe | 0.61 | 0.59 | 0.66 | 0.59 |
| Drawdown massimo | -22.8% | -23.6% | -20.8% | -26.6% |

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 01 gennaio 1999 al 25 marzo 2025. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Possiamo osservare che:

+ entrambe le opzioni hanno performance molto simili, aggiungendo un rendimento che arriva allo 0,6% annuale al portafoglio All Weather;
+ nella prima opzione (All Weather NTSX con elementi di diversificazione), la volatilità aumenta solo leggermente (dello 0,3% rispetto al portafoglio "replicante") e il drawdown massimo migliora. Per contro, nella seconda opzione (All Weather NTSX con leva), l'aumento del rendimento è più costoso in termini di volatilità e drawdown massimo;
+ lo Sharpe ratio aumenta significativamente nell'opzione uno e rimane stabile nell'opzione due.

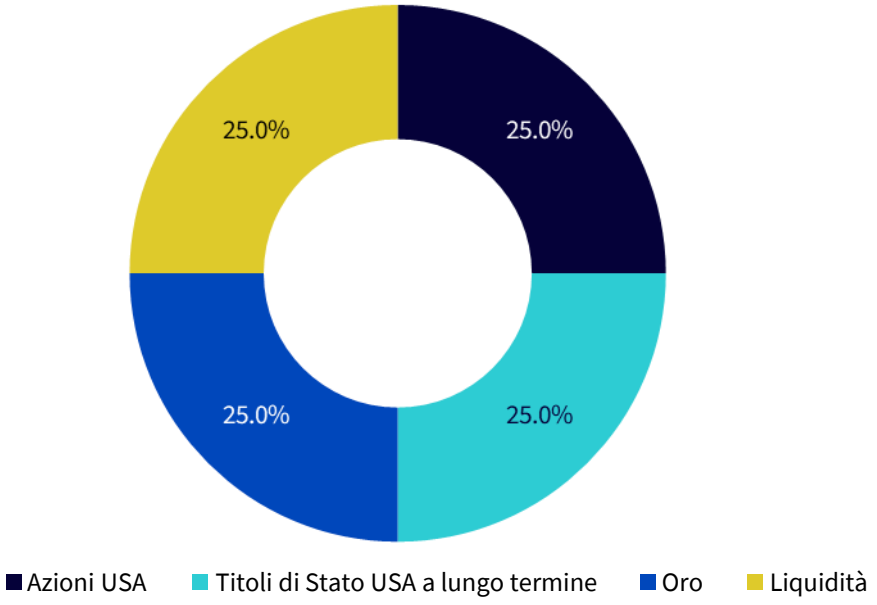
**Integrazione dello US Efficient Core nel portafoglio Permanent**

Figura 12: Il portafoglio Permanent

In questo paragrafo cerchiamo di replicare lo stesso esperimento effettuato nel paragrafo precedente, ma con il portafoglio Permanent (cfr. la sua composizione nella Figura 12).

Come in precedenza, replichiamo innanzitutto il portafoglio Permanent integrando il WisdomTree US Efficient Core e successivamente ridistribuiamo la liquidità liberata:

+ aggiungendo un elemento di diversificazione;
+ aumentando proporzionalmente le asset class esistenti.




Fonte: WisdomTree. Ponderazioni del portafoglio Permanent.

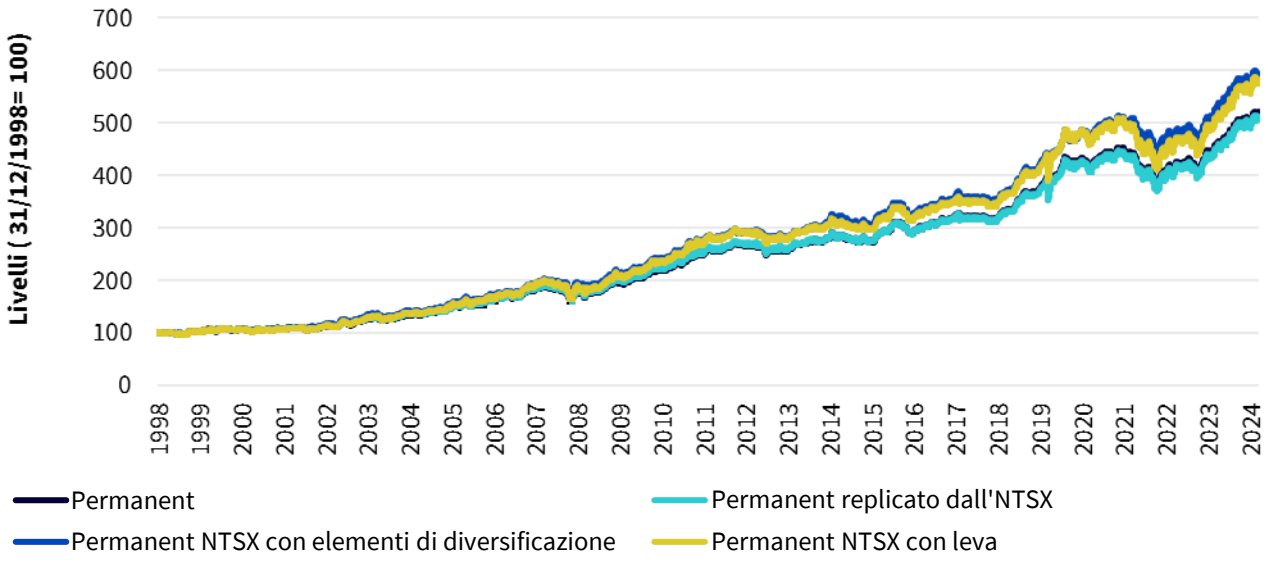
Figura 13: Varianti del portafoglio Permanent utilizzando lo US Efficient Core

| | **Permanent** | **Permanent con NTSX** | Delta rispetto al Permanent | **Permanent con NTSX + elementi di diversificazione** | Delta rispetto al Permanent NTSX | **Permanent con NTSX con leva** | Delta rispetto al Permanent NTSX |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Azioni USA | 25.0% | 2.0% | **-23.0%** | 2.0% | | 2.2% | **+0.2%** |
| Titoli di Stato USA a lungo termine | 25.0% | 18.5% | **-6.5%** | 18.5% | | 20.8% | **+2.3%** |
| Oro | 25.0% | 25.0% | | 25.0% | | 28.1% | **+3.1%** |
| US Efficient Core | | 25.0% | **+25.0%** | 25.0% | | 28.1% | **+3.1%** |
| Liquidità | 25.0% | 29.5% | **+4.5%** | 18.5% | **-11.0%** | 20.8% | **-8.7%** |
| Future gestiti | | | | 11.0% | **+11.0%** | | |

Fonte: WisdomTree. La tabella mostra diverse varianti del portafoglio Permanent con l'introduzione dell'NTSX .

Come nell'esempio precedente, possiamo vedere che aggiungere un valido elemento di diversificazione migliora il portafoglio in termini di performance e profilo in funzione del rischio, mentre la ripartizione della liquidità in proporzione tra le asset class esistenti apporta un miglioramento solo in termini di performance, lasciando invariato il profilo di rischio/rendimento.

Figure 14 e 15: Performance storica e statistiche del portafoglio Permanent utilizzando lo US Efficient Core



| Metrica | Permanent | Permanent replicato dall'NTSX | Permanent NTSX con elementi di diversificazione | Permanent NTSX con leva |
|---|---|---|---|---|
| Rendimento cumulato | 418.0% | 412.2% | 494.7% | 483.5% |
| Rendimento annualizzato | 6.5% | 6.4% | 7.0% | 7.0% |
| Volatilità | 6.6% | 6.5% | 6.8% | 7.4% |
| Sharpe | 0.67 | 0.67 | 0.74 | 0.67 |
| Drawdown massimo | -17.3% | -17.2% | -14.6% | -19.2% |

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 01 gennaio 1999 al 25 marzo 2025. **Non è possibile investire in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

### Conclusione

In un contesto di mercato caratterizzato da dinamiche macroeconomiche in evoluzione, applicare la leva al core di un portafoglio può rappresentare una soluzione efficace per migliorare i rendimenti senza rinunciare alla diversificazione. Combinando sapientemente azioni e future su obbligazioni, le strategie Efficient Core offrono un potenziale di crescita simile a quello azionario, liberando al contempo capitale da destinare a elementi di diversificazione e gestione del rischio. Le analisi qui presentate dimostrano che, se adottati con prudenza, questi approcci possono migliorare gli Sharpe ratio, attenuare i drawdown e creare nuove possibilità di allocazione. Con l'aumentare della complessità dei portafogli, l'efficienza del capitale si afferma come vantaggio fondamentale, in grado di aiutare gli investitori a raggiungere obiettivi in continua evoluzione in un contesto sempre più esigente.

## Parte 4: soluzioni di implementazione

WisdomTree ha sviluppato una gamma unica di ETF Efficient Core che allocano il 90% alle azioni per la crescita e il 60% ai future obbligazionari per l'equilibrio. Offre il senso di sicurezza del classico 60/40, ma con il potenziale di ottenere rendimenti simili a quelli delle azioni.

### WisdomTree US Efficient Core UCITS ETF

Per migliorare i rendimenti aggiustati per il rischio di un 60/40 tradizionale, l'ETF mira a fornire un'esposizione del 90% ai titoli azionari large cap statunitensi e del 60% ai future su titoli di Stato USA.

| 90% - azioni large cap USA | 60% - contratti future su titoli di Stato USA | 10% - collaterale in contanti |
|---|---|---|
| Un paniere ESG diversificato di società statunitensi large cap.<br>+ Società large cap<br>+ Filtro ESG<br>+ Corretto per la liquidità<br>+ Tetto massimo del 10% per i singoli titoli | Un paniere diversificato di contratti future su titoli di Stato USA con scadenze comprese tra 2 e 30 anni.<br>+ 5 future su titoli di Stato con scadenza da 2 a 30 anni<br>+ Equiponderato<br>+ Rollover trimestrale | Esposizione di circa il 10% alla liquidità, che funge da collaterale per i contratti future su titoli di Stato USA.<br>+ Offre rendimenti legati al SOFR (Secured Overnight Financing Rate) statunitense |

Ribilanciato su base trimestrale nell'ultimo giorno lavorativo di febbraio, maggio, agosto e novembre. Se l'esposizione azionaria o obbligazionaria devia di oltre il 5% tra le date di ribilanciamento, l'indice si ribilancerà per tornare alle ponderazioni target.

## WisdomTree Global Efficient Core UCITS ETF

Per migliorare i rendimenti aggiustati per il rischio di un 60/40 tradizionale, l'ETF mira a fornire un'esposizione del 90% ai titoli azionari large cap dei mercati sviluppati globali e del 60% a un paniere di future su di titoli di Stato globali.

| 90% - azioni large cap di paesi sviluppati globali | 60% - contratti future su titoli di Stato | 10% - collaterale in contanti |
|---|---|---|
| Un paniere ESG diversificato di società large cap dei mercati sviluppati globali.<br>+ 1500 società large cap<br>+ Filtro ESG<br>+ Corretto per la liquidità<br>+ Tetto massimo del 10% per i singoli titoli | Un paniere diversificato di contratti future su titoli di Stato, in 4 valute (USD, GBP, JPY e EUR), con scadenze comprese tra 2 e 30 anni.<br>+ 3 contratti future su titoli di Stato, 3 contratti future su titoli di Stato in EUR/1 in GBP/1 in JPY<br>+ La ponderazione della valuta corrisponde alla ponderazione dell'azione<br>+ Rollover trimestrale | Esposizione di circa il 10% alla liquidità, che funge da collaterale per i contratti future su titoli di Stato.<br>+ Offre rendimenti basati sui tassi overnight di USD, EUR, GBP e JPY |

Ribilanciato su base trimestrale nell'ultimo giorno lavorativo di febbraio, maggio, agosto e novembre.
Se l'esposizione azionaria o obbligazionaria devia di oltre il 5% tra le date di ribilanciamento, l'indice si ribilancerà per tornare alle ponderazioni target.

### WisdomTree US Efficient Core UCITS ETF

| Ticker | Exchange | ISIN | Bloomberg code | Listing currency | Base currency | TER% |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NTSX | LSE | IE000KF370H3 | NTSX LN | USD | USD | 0,20 |
| WTEF | LSE | IE000KF370H3 | WTEF LN | GBx | USD | 0,20 |
| NTSX | Borsa Italiana | IE000KF370H3 | NTSX IM | EUR | USD | 0,20 |
| WTEF | XETRA | IE000KF370H3 | WTEF GY | EUR | USD | 0,20 |

### WisdomTree Global Efficient Core UCITS ETF

| Ticker | Exchange | ISIN | Bloomberg Code | Listing Currency | Base Currency | TER% |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NTSG | LSE | IE00077IIPQ8 | NTSG LN | USD | USD | 0,25 |
| WGEC | LSE | IE00077IIPQ8 | WGEC LN | GBx | USD | 0,25 |
| NTSG | Borsa Italiana | IE00077IIPQ8 | NTSG IM | EUR | USD | 0,25 |
| NTSG | XETRA | IE00077IIPQ8 | NTSG GY | EUR | USD | 0,25 |

TER: Total expense ratio

# Informazioni importanti

**Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"):** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

**Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

**Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.**

Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

**WisdomTree Issuer ICAV**

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

Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors".

La descrizione sintetica dei diritti degli investitori associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica.

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

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

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

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.