

**WisdomTree
Research**

**CELEBRIAMO 10 ANNI
SUI MERCATI EMERGENTI**



Sentiamo spesso ripetere che gli investitori, quando si avventurano sul segmento azionario dei mercati emergenti, sentono la necessità di rivolgersi a un gestore attivo. E' opinione comune che questi mercati siano meno efficienti e, dunque, le competenze e la flessibilità di un gestore attivo dovrebbero comportare un valore aggiunto maggiore nel corso del tempo.

WisdomTree gestisce asset azionari sui mercati emergenti che replicano indici presenti sul mercato da oltre dieci anni: riteniamo quindi che la nostra famiglia di indici abbia dimostrato come le strategie strutturate, disciplinate e rule-based, in concomitanza alla costruzione di indici smart, possano aggiungere valore rispetto agli indici tradizionali ponderati sulla capitalizzazione di mercato. In questo documento illustreremo:

+ L'ottima performance della famiglia degli indici Emerging Market Dividend di WisdomTree: dal lancio di entrambi gli indici WisdomTree Emerging Markets Dividend e High Dividend, l'MSCI Emerging Markets Index (MSCI EM Index) ha registrato un rendimento medio annuo del 2,28%. L'MSCI Emerging Markets Value Index ha sottoperformato questa percentuale, mentre l'MSCI Emerging Markets Growth Index l'ha sovraperformato. In particolare, il WisdomTree Emerging Markets Dividend Index ha sovraperformato l'MSCI EM Index di 68 punti base¹ l'anno durante il decennio e la strategia High Dividend ha sovraperformato l'MSCI EM Index più che raddoppiando questa cifra, con un rendimento di 151 punti base l'anno, nonostante gli indici value siano rimasti indietro rispetto agli indici growth di MSCI².

Dal lancio, due mesi dopo, del WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index, l'MSCI Emerging Markets Small Cap Index (MSCI EM Small Cap) ha segnato un rendimento medio annuo dell'1,32%, sovraperformando significativamente in termini di valore. Il WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index ha aggiunto 267 punti base l'anno rispetto all'MSCI EM Small Cap e 100 punti base l'anno rispetto all'MSCI Emerging Markets Small Cap Value Index³.

+ Rischio: anche se gli indici di WisdomTree hanno tutti sovraperformato i propri benchmark ponderati sulla capitalizzazione di mercato⁴, ancora più rilevante è che ciò sia stato ottenuto con un livello di rischio generalmente inferiore sia in termini assoluti sulla base della standard deviation che in termini relativi sulla base del beta⁵ di un benchmark.

+ Una performance con un tracking error minimo comporta buoni information ratio: un fattore importante è rappresentato dal tracking error assunto rispetto al mercato nella ricerca di alpha⁶. Il nostro indice più ampio ponderato sui dividendi dei mercati emergenti mostra un tracking error di appena il 3,74% contro l'MSCI EM Index, mentre l'High Dividend Index, che è una strategia di selezione orientata al valore e al rendimento, ha riportato un tracking error più elevato del 6,96%. Anche se l'High Dividend Index ha aggiunto un valore superiore negli ultimi dieci anni, il suo tracking error ha generato un information ratio solo leggermente più elevato rispetto al più ampio EM Dividend Index⁷.

1 Punto base: la centesima parte di un punto percentuale.

2 Fonti: WisdomTree, Zephyr StyleADVISOR. Periodo dal 31/5/2007 al 31/5/2017.

3 Fonti: WisdomTree, Zephyr StyleADVISOR. Periodo dal 31/7/2007 al 31/5/2017.

4 Ponderazione sulla capitalizzazione di mercato: capitalizzazione di mercato = prezzo del titolo per il numero di azioni in circolazione. Le aziende con i valori più elevati ricevono le ponderazioni maggiori negli approcci elaborati per ponderare le imprese in base alla capitalizzazione di mercato.

5 Beta: parametro che misura la volatilità di un indice o di un investimento rispetto a un benchmark. Un dato uguale a 1 indica che l'investimento ha seguito lo stesso andamento del benchmark; un dato uguale a -1 indica che l'investimento ha seguito la direzione esattamente opposta rispetto al benchmark.

6 Alpha: parametro che misura la performance corretta per il rischio che confronta l'andamento delle componenti rispetto a un benchmark.

7 Fonti: WisdomTree, Zephyr StyleADVISOR. Periodo dal 31/5/2007 al 31/5/2017.

In questo documento approfondiremo la questione di come e perché sono stati creati gli indici di WisdomTree. Nello specifico:

- + **Esamineremo le basi fondamentali e filosofiche della creazione, oltre dieci anni fa, degli indici WisdomTree Emerging Markets Dividend.**
- + **Analizzeremo alcuni dei fattori più influenti nel determinare i periodi di sovra e sottoperformance rispetto ai benchmark ponderati sulla capitalizzazione di mercato.**
- + **Concluderemo spiegando come crediamo che queste strategie possano rientrare in un quadro di asset allocation adeguato al contesto odierno.**

LA "TEORIA DEL MERCATO RUMOROSO" E COME EVITARE LE BOLLE FINANZIARIE

Dopo la revisione degli indici proprietari di WisdomTree, oltre un decennio fa, il Professore di finanza della Wharton School, Jeremy Siegel, ha sviluppato la "Teoria del mercato rumoroso" che spiega per quale ragione gli indici ponderati sui fondamentali, nel corso del tempo, possono aggiungere valore rispetto agli indici ponderati sulla capitalizzazione di mercato. Nella maggior parte dei casi, i mercati sono micro-efficienti nel digerire le informazioni nuove. E' tuttavia comprovato come talora prolunghino eccessivamente sia la sopra che la sottovalutazione di alcuni segmenti.

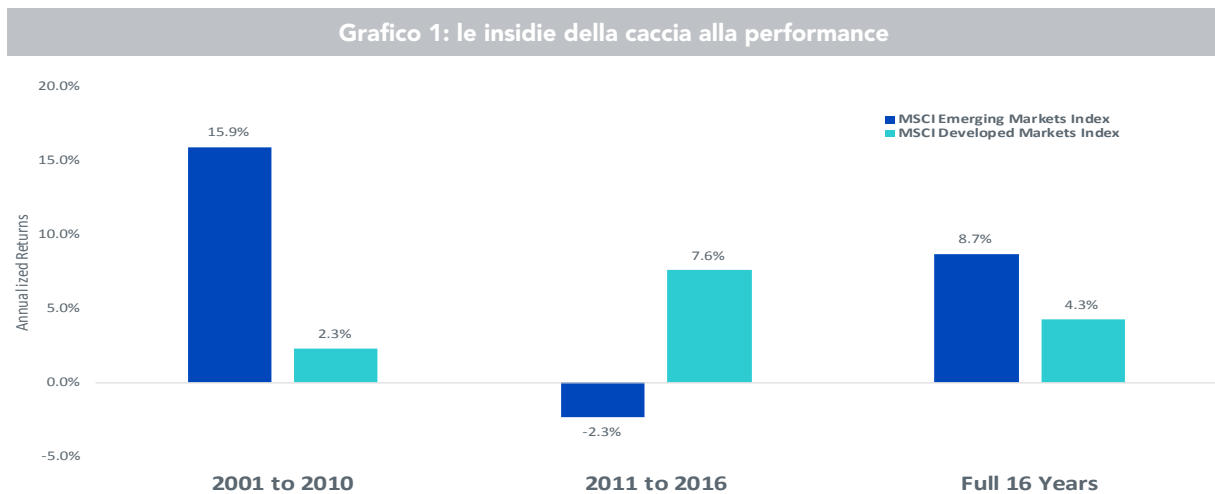
Gli indici ponderati sulla capitalizzazione di mercato, all'apice delle bolle, diventano veicoli per catturare il momentum; presuppongono che l'ultima quotazione di un titolo, a prescindere da quanto alta, rappresenti la stima più fedele del valore fondamentale di un'azienda e, pertanto, mancano di meccanismi correttivi in grado di ridurre l'esposizione su aree del mercato in cui i fondamentali non giustificano gli elevati prezzi dei titoli.

LO SVILUPPO DI UN APPROCCIO ALL'INDICIZZAZIONE SENSIBILE ALLE VALORIZZAZIONI

Jonathan Steinberg e Luciano Siracusano di WisdomTree, agli inizi degli anni 2000, stavano sviluppando degli indici durante le scosse della bolla tecnologica. I due ideatori degli originali indici di WisdomTree hanno scoperto, grazie ai propri studi di ricerca, che ribilanciare gli indici tenendo presente la sensibilità alle valorizzazioni poteva creare valore aggiunto, contribuendo a mitigare l'impatto dello scoppio delle bolle di mercato. Osserviamo più in dettaglio il contesto dei diversi approcci basati sull'indicizzazione, prima di esaminare i risultati in tempo reale degli indici Emerging Markets Dividend di WisdomTree.

IL PROBLEMA INSITO NEI MERCATI EMERGENTI

Gli ultimi 16 anni sul segmento azionario dei mercati emergenti offrono uno spaccato della psicologia degli investitori.



Fonte: Bloomberg, periodo dal 31/12/2000 al 31/12/2016. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

+ Dal 2001 al 2010, molti investitori hanno concentrato la propria attenzione sui rendimenti insignificanti offerti dai mercati sviluppati in generale, secondo quanto rappresentato dall'MSCI World Index che mostrava un rendimento del 2,3% annuo. La percentuale risultava nettamente inferiore rispetto al decennio precedente (dal 1991 al 2000) in cui i rendimenti si erano avvicinati al 12% annuo per i mercati azionari sviluppati mondiali. Ora, mentre l'azionario globale si trovava ad affrontare un decennio difficile, dal 2001 al 2010, i titoli dei mercati emergenti avevano riportato rendimenti superiori a quelli dei mercati sviluppati, nel decennio prima, al 15,9% annuo.

+ Dal 2011 al 2016, l'azionario dei mercati sviluppati globali è ritornato in auge, registrando una sovraperformance di quasi il 10% annuo rispetto ai mercati emergenti. Molti investitori hanno la percezione che quest'ultimo periodo di performance basata sull'allentamento quantitativo probabilmente a un certo punto si concluderà. In questo periodo gli investitori hanno esitato ad allocare sui mercati emergenti, soprattutto in quanto caratterizzati da valute generalmente più deboli.

Le conclusioni: In questo periodo durato 16 anni, i titoli azionari dei mercati emergenti hanno in realtà sovraperformato rispetto ai titoli azionari dei mercati sviluppati globali di oltre il 4,4% annuo e più che raddoppiato il rendimento annualizzato. A livello psicologico è difficile non cercare di andare a caccia di rendimenti. E' altrettanto difficile tenere in portafoglio i titoli di mercati azionari volatili per interi cicli. Trovare un modo per favorire il mantenimento delle posizioni sull'azionario dei mercati emergenti nel corso di un intero ciclo di mercato è stata una delle ragioni che hanno spinto WisdomTree a creare la propria suite di Indici sui dividendi dei mercati emergenti.

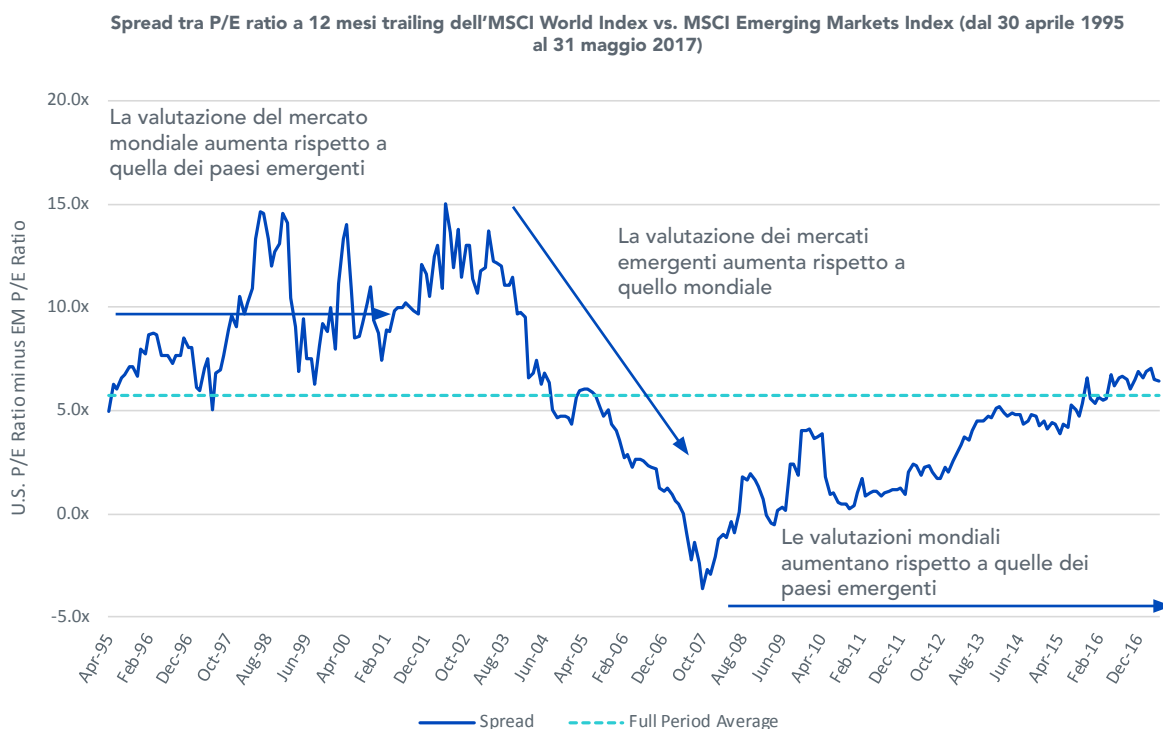
I MERCATI EMERGENTI DI OGGI IN PROSPETTIVA STORICA

La storia della performance in tempo reale di WisdomTree ha avuto inizio in un momento molto interessante. Gli investitori in titoli azionari – quando allocano su base globale- spesso confrontano la performance dei mercati sviluppati con quella dei mercati emergenti. Il loro pensiero: tutto ciò che ha sottoperformato i mercati sviluppati è considerato la “scelta sbagliata” per una data allocazione.

Una maniera più realistica di considerare i mercati emergenti – la cui performance già sappiamo tenderà ad ampie oscillazioni, sia favorevoli che sfavorevoli, relativamente a quella dei titoli azionari dei mercati sviluppati- si fonda sulle valorizzazioni. Non c’è modo di sapere con esattezza e in anticipo se i titoli azionari dei mercati emergenti sovraperformeranno oppure no quelli dei mercati sviluppati ma è possibile esaminare i trend delle valorizzazioni in un contesto storico di lungo respiro.

Le conclusioni: poiché i mercati oggi sono così strettamente connessi tra di loro, la valorizzazione relativa di un mercato rispetto ad un altro tenderà ad influire sulla performance. Ad un certo punto, quando gli investitori considereranno i rischi dell’azionario dei mercati emergenti confrontandoli con i rischi rappresentati dall’azionario dei Paesi sviluppati, si accorgeranno che la differenza relativa delle valorizzazioni equipara i rischi dei due mercati. Una volta che ciò avverrà (per quanto sia impossibile stabilirlo con certezza) diventerà più semplice investire in proporzione crescente sui mercati emergenti.

Grafico 2: la natura ciclica delle valorizzazioni USA vs. valorizzazione dei mercati emergenti



Fonte: FactSet, periodo dal 30/4/1995 al 31/5/2017. Rapporto prezzo/utigli (P/E ratio): prezzo del titolo diviso per gli utigli per azione. I numeri inferiori indicano la capacità di accedere a un ammontare di utigli maggiore per dollaro investito. Il rapporto prezzo/utigli rappresenta il P/E trailing. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

+ I titoli azionari globali non sono quasi mai negoziati a sconto rispetto ai titoli azionari dei mercati emergenti: in media, durante questo periodo, i titoli azionari globali sono stati scambiati con un rapporto prezzo/utigli di circa 5,7 punti superiore rispetto ai mercati emergenti. Poiché il segmento azionario globale è in genere un mercato meno rischioso rispetto a quello emergente si tratta di uno sviluppo sensato.

+ Nel corso della turbolenza finanziaria avvenuta negli anni 2000–2002, a causa della bolla tecnologica, lo spread prezzo/utigli è stato di 15 punti superiore rispetto ai mercati sviluppati: i titoli azionari del mercato sviluppato globale sono diventati molto costosi nel 2000, durante la bolla. In un certo senso, hanno contrassegnato un periodo in cui sapevamo che le valorizzazioni azionarie erano estremamente tirate. Sarebbe difficile prevedere un aumento delle valorizzazioni su questi livelli, in assenza di un'esperienza pregressa.

+ La valorizzazione relativa dei mercati sviluppati vs. emergenti ha mostrato un trend in salita: al 31 maggio 2017, la differenza del rapporto prezzo/utigli tra gli USA e i mercati emergenti ha raggiunto quota 6,4x. Considerando che la media di lungo periodo è vicina a 5,7x ciò indica oggi un aumento del 12%. Anche se non sappiamo esattamente quando o se i titoli azionari dei mercati emergenti sovraperformeranno i mercati sviluppati questo dato tendenzialmente mostra una minore resistenza ai rendimenti futuri dei titoli dei mercati emergenti.

LA FAMIGLIA DEGLI INDICI DI WISDOMTREE PONDERATI SUI DIVIDENDI DEI MERCATI EMERGENTI

Il 1° giugno del 2007 – oltre dieci anni fa- WisdomTree ha lanciato i suoi primi indici sui dividendi dei mercati emergenti, per poi proseguire con il WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index il 1° agosto del 2007. La metodologia di WisdomTree possiede le seguenti caratteristiche:

+ Selezione: WisdomTree circoscrive la selezione dei titoli prendendo in considerazione unicamente le aziende che distribuiscono dividendi con regolarità.

+ Ponderazioni: una volta l'anno, WisdomTree pondera le componenti dell'indice a seconda del valore in dollari USA dei dividendi liquidi distribuiti l'anno precedente.

+ Ribilanciamento sensibile alle valorizzazioni: il processo in sé cerca di evitare le bolle di mercato adottando un meccanismo di ribilanciamento dei titoli e dei settori fondato sul valore relativo.

+ Miglioramento dei rendimenti corretti per il rischio: evidenzieremo come, in diversi momenti nei dieci anni considerati, l'attenzione sui dividendi abbia tendenzialmente ridotto la volatilità, migliorando contemporaneamente i rendimenti rispetto ai benchmark ponderati sulla capitalizzazione di mercato.

Esaminiamo i meccanismi che hanno consentito di ottenere questo risultato.

QUAL E' IL DIVIDEND STREAM®?

L'Emerging Markets Dividend Stream di WisdomTree esamina il ciclo dei dividendi annuali delle imprese dei mercati emergenti che applicano una policy di distribuzione regolare dei dividendi su base annua, il 30 settembre di ogni anno.

Grafico 3: le prime 10 ponderazioni del WisdomTree Emerging Markets Dividend Stream ⁸						
Nome dell'azienda	Paese	Settore	Dividend Stream 2016 (in miliardi di dollari USA)	2016 Dividend yield	Ponderazione iniziale	Ponderazione finale
China Mobile Ltd.	China	Servizi per le telecomunicazioni	\$7.09	2.86%	3.68%	3.77%
China Construction Bank Corp H Shares	China	Finanziari	\$9.88	5.54%	5.13%	3.68%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Taiwan	Information Technology	\$4.96	3.29%	2.58%	2.95%
Gazprom PJSC GDR	Russia	Energia	\$2.96	5.85%	1.54%	1.76%
Samsung Electronics Co	South Korea	Information Technology	\$2.80	1.36%	1.46%	1.67%
Lukoil PJSC GDR	Russia	Energia	\$2.39	5.77%	1.24%	1.42%
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	Taiwan	Information Technology	\$2.00	4.60%	1.04%	1.19%
Ambev S.A.	Brazil	Beni al consumo non ciclici	\$1.98	2.07%	1.03%	1.18%
Rosneft PJSC GDR	Russia	Energia	\$1.98	3.43%	1.03%	1.17%
Industrial and Commercial Bank of China Ltd H Shares	China	Finanziari	\$3.04	5.59%	1.58%	1.13%
Totale/Media			\$193.14	4.18%	100.00%	100.00%

Fonte: WisdomTree, FactSet. Dati alla data di screening dell'indice, il 30/9/2016. L'universo include le prime 10 ponderazioni dell'indice al ribilanciamento. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

⁸ Dividend Stream: si riferisce all'universo degli indici sui dividendi di WisdomTree. Per ogni azienda si moltiplica il dividendo per azione più recente, indicato per ciascuna componente, per il numero di titoli in circolazione e poi si fa la somma di tutte le aziende che costituiscono l'indice.

COME FUNZIONA IL RIBILANCIAMENTO SUL VALORE RELATIVO

Per capire il funzionamento degli indici ponderati sui dividendi è essenziale pensare alla relazione tra l'andamento delle quotazioni di un'azienda e la variazione del Dividend Stream.

+ Rendimenti da dividendi in calo (aumento del rapporto prezzo/dividendo) = peso più costoso e ridotto:

le aziende che mostrano quotazioni in salita ma tassi di crescita dei dividendi in discesa rispetto a società simili generalmente assistono al ridimensionamento del peso nel corso del processo di ribilanciamento dei mercati emergenti che WisdomTree effettua ogni anno. Tuttavia, in un indice ponderato sulla capitalizzazione, l'aumento del prezzo rispetto a titoli analoghi provocherebbe un aumento della ponderazione nell'indice.

+ Rendimenti da dividendi in rialzo (calo del rapporto prezzo/dividendo) = peso meno costoso e incrementato:

le aziende che mostrano quotazioni in calo ma dividendi piatti o in salita generalmente assistono all'incremento del peso negli indici di WisdomTree ponderati sui dividendi dei mercati emergenti. Tuttavia, in un indice ponderato sulla capitalizzazione di mercato, la diminuzione del prezzo provocherebbe una riduzione del peso, ancora una volta a causa delle modifiche intervenute nella capitalizzazione di mercato.

Grafico 4: la metodologia del ribilanciamento



Ponderazioni più basse

Il processo di ribilanciamento riduce il peso delle aziende che hanno mostrato una contrazione o una crescita inferiore alla media dei dividendi o delle aziende le cui quotazioni hanno sovraperformato la crescita dei dividendi e sono diventate più costose rispetto ad aziende analoghe.

Ponderazioni più alte

Il processo di ribilanciamento incrementa il peso delle aziende che hanno mostrato una crescita dei dividendi superiore alla media o delle aziende le cui quotazioni sono rimaste indietro rispetto alla crescita dei dividendi e sono diventate meno costose rispetto ad aziende analoghe.



I TRE INDICI SUI DIVIDENDI DEI MERCATI EMERGENTI DI WISDOMTREE

Nel 2007, WisdomTree ha creato tre indici sui mercati emergenti per coprire un'ampia sezione di mercato, un indice sulle small-cap e un indice high-dividend yield value-oriented. Il diagramma di flusso e le regole di selezione sono descritte di seguito:

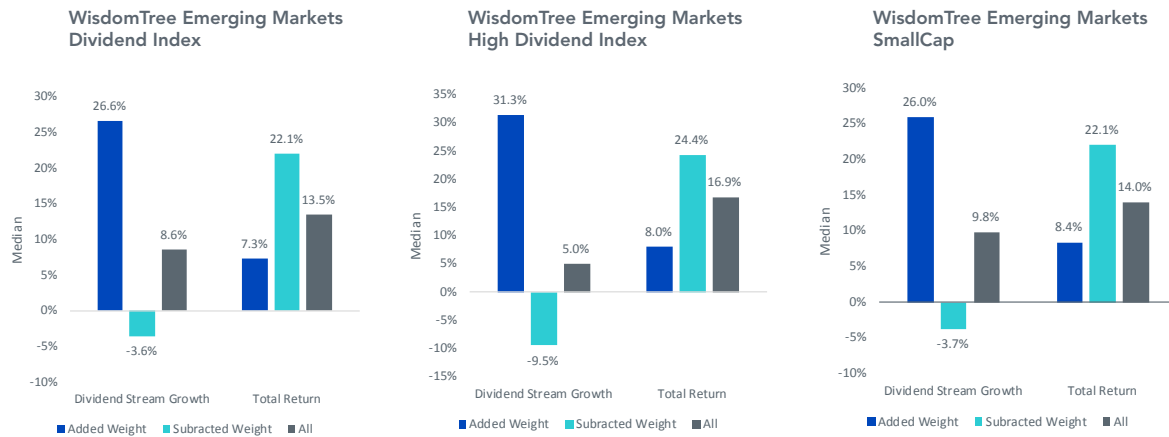
Grafico 5: sintesi della metodologia d'indicizzazione di WisdomTree per gli indici ponderati sui dividendi dei mercati emergenti			
Metodologia			
Universo autorizzato	Le aziende devono distribuire regolarmente almeno 5 milioni di dollari USA lordi in dividendi liquidi su quote di titoli azionari ordinari ed essere costituite nell'ambito dell'universo autorizzato di uno dei seguenti 17 Paesi dei mercati emergenti: Brasile, Cile, Cina, Repubblica Ceca, Ungheria, India, Indonesia, Corea del Sud, Malesia, Messico, Filippine, Polonia, Russia, Sudafrica, Taiwan, Thailandia, Turchia.		
Liquidità	Le aziende che compongono l'indice devono possedere dei prerequisiti minimi in termini di liquidità e capitalizzazione di mercato per essere incluse nell'indice. Per contribuire a incrementare la liquidità si applica inoltre un altro fattore calcolato sui volumi.		
Ponderazione	Il peso iniziale di una componente dell'Indice si basa sul Dividend Stream di ciascuna componente (calcolato moltiplicando il valore in dollari USA del dividendo per azione lordo annuo dell'azienda per il numero di titoli ordinari in circolazione dell'azienda medesima) diviso per il Dividend Stream dell'Indice.		
Focus	Nome dell'indice	N° di titoli	Criteri di selezione
Mercato ampio	WisdomTree Emerging Markets Dividend Index	1363	Tutte le aziende che superano lo screening iniziale, dimostrando di possedere i prerequisiti richiesti, sono incluse nell'Indice.
High yield	WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index	429	Sono selezionati e inclusi i titoli che si classificano nel primo 30% per rendimento da dividendi nell'ambito del WisdomTree Emerging Markets Dividend Index. Le aziende vengono cancellate dall'Indice nel caso in cui la classificazione per rendimento da dividendi si collochi al di fuori del primo 35% in occasione del ribilanciamento annuo.
Small cap	WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index	780	Sono selezionati e inclusi i titoli che si classificano nell'ultimo 10% per capitalizzazione di mercato nell'ambito del WisdomTree Emerging Markets Dividend Index. Si viene cancellati se la classificazione in base alla capitalizzazione di mercato dei titoli sale al di sopra dell'ultimo 13% nell'universo.

Fonte: WisdomTree, dati alla data di screening del 30/9/2016. Non è possibile investire direttamente in un indice. I pesi sono soggetti a variazione. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

Un elemento centrale della metodologia a valore aggiunto di WisdomTree è rappresentato dal processo di ribilanciamento che esegue una correzione una volta all'anno sulla base del valore relativo.

Abbiamo illustrato il funzionamento di questo processo nella famiglia di Indici di WisdomTree.

Grafico 6: i rendimenti complessivi e la crescita dei dividendi sono strettamente connessi alla decisione d'incrementare o di ridurre il peso dell'Indice



Fonte: WisdomTree, dati alla data di screening del 30/9/2016. Non è possibile investire direttamente in un indice. I pesi sono soggetti a variazione. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

Ad esempio, durante il ribilanciamento del 2016, abbiamo assistito a:

+ Crescita del Dividend Stream: osservando i valori mediani per mitigare l'impatto dei valori anomali, abbiamo notato che, per gli Indici WisdomTree Emerging Markets Dividend, Emerging Markets High Dividend ed Emerging Markets SmallCap Dividend, i titoli in cui la ponderazione era stata incrementata, durante il primo anno, tendevano verso tassi di crescita dei dividendi più elevati, rispetto a tutti gli altri titoli. D'altro canto, nei titoli in cui la ponderazione era stata ridotta, la crescita mediana del Dividend Stream era negativa.

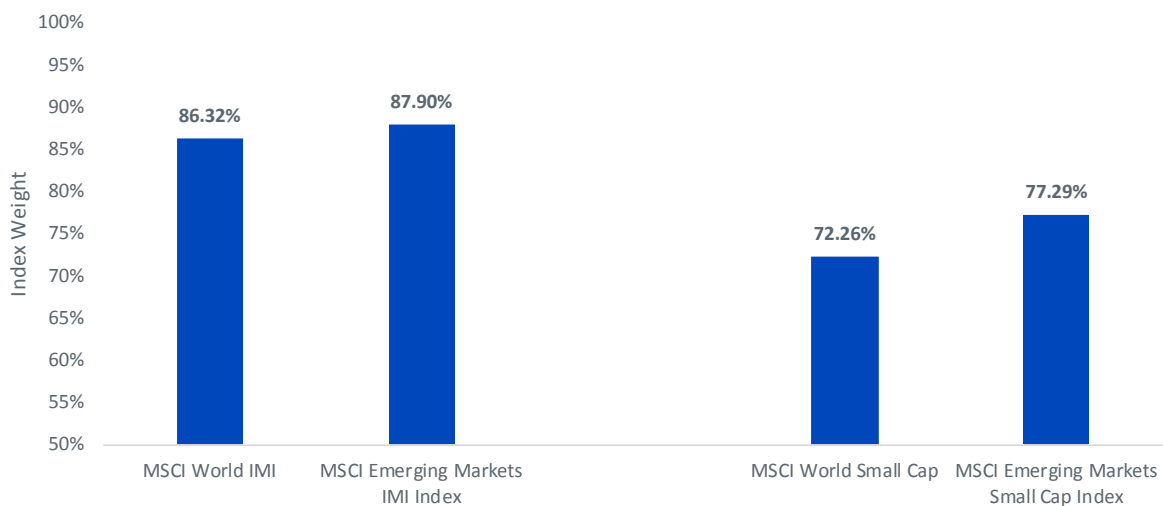
+ Rendimento complessivo: anche in questo caso, osservando i valori mediani, abbiamo notato che, per questi tre indici, i titoli in cui la ponderazione era stata incrementata tendevano verso rendimenti complessivi inferiori, rispetto a tutti gli altri titoli, in ciascun universo. D'altro canto, i titoli in cui la ponderazione era stata ridotta tendevano verso una performance superiore.

I dati illustrano come la correzione dell'Indice una volta all'anno avvenga sulla base delle valorizzazioni relative, incrementando cioè il peso dei titoli con la performance più bassa e la crescita del Dividend Stream più alta e riducendo il peso dei titoli con la performance più alta e la crescita del Dividend Stream più bassa.

QUANTO SONO SELETTIVI GLI INDICI SUI DIVIDENDI DEI MERCATI EMERGENTI?

Per molti investitori, i mercati azionari sviluppati rappresentano un importante quadro di riferimento. Poiché solo l'86% della capitalizzazione dei mercati azionari sviluppati globali riguarda i titoli che distribuiscono dividendi, in molti osservando questa statistica presuppongono che la percentuale di titoli azionari dei mercati emergenti nelle aziende che pagano dividendi debba essere necessariamente inferiore.

Grafico 7: le azioni dei mercati emergenti hanno mostrato una percentuale di capitalizzazione di mercato nelle aziende che distribuiscono dividendi superiore alle azioni USA



Fonti: Bloomberg, MSCI. Dati al 31/5/17. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

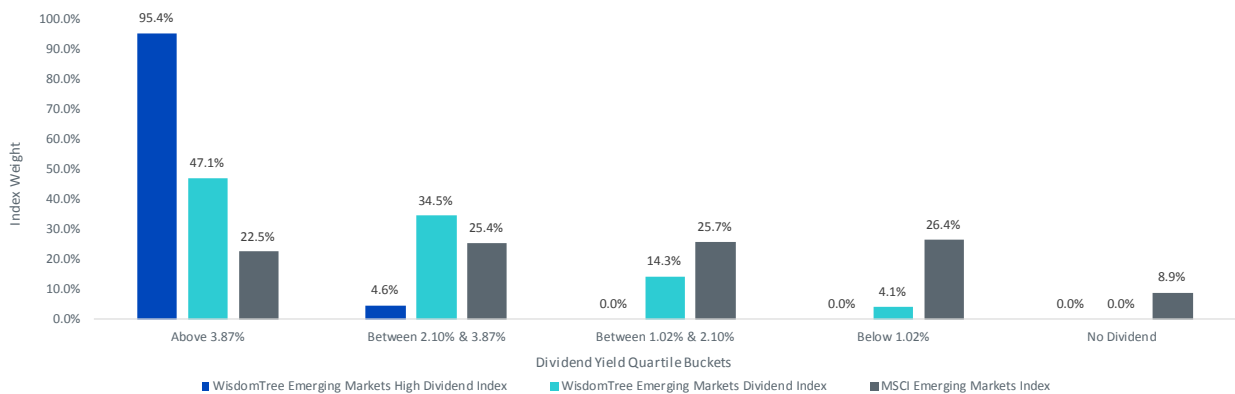
- + L'MSCI World Investable Market Index (MSCI World IMI) aveva circa l'86% della capitalizzazione di mercato in aziende che distribuiscono dividendi, mentre l'MSCI Emerging Markets Investable Market Index (MSCI Emerging Markets IMI) aveva quasi l'88%.
- + Il confronto mostra risultati analoghi anche nel segmento delle small cap. L'MSCI World Small Cap Index aveva circa il 72% della capitalizzazione di mercato in aziende che distribuiscono dividendi, mentre l'MSCI Emerging Markets Small Cap Index ne aveva solo poco più del 77%.

L'ampia esposizione dei titoli che distribuiscono dividendi nei mercati emergenti dimostra che posizionarsi sui titoli che distribuiscono dividendi non dovrebbe indurre gli investitori a temere di vedere ridotto il ventaglio di opportunità sui mercati emergenti.

RISULTATO ANNUO: AUMENTO DEL DIVIDEND YIELD DELL'INDICE RISPETTO ALLA PONDERAZIONE SULLA CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO

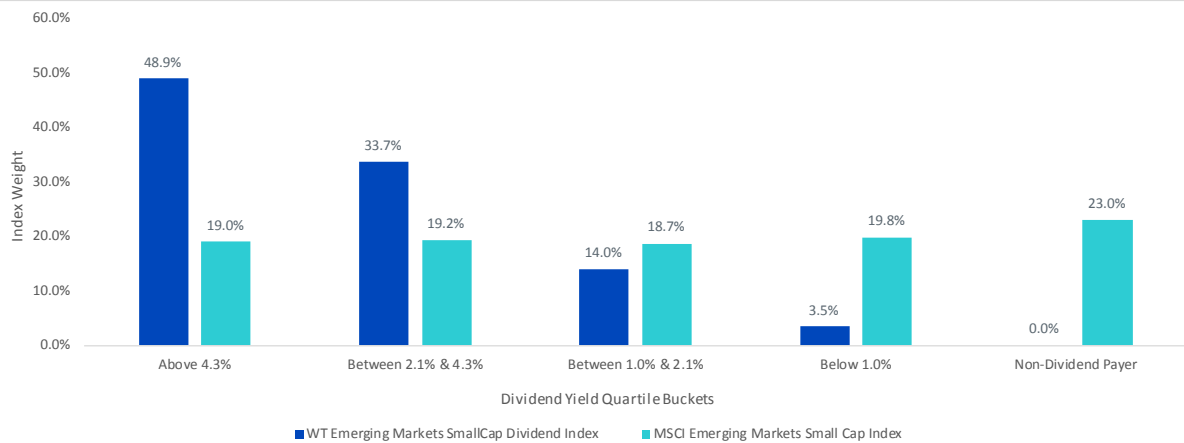
Quando si sposta la ponderazione del portafoglio dalla capitalizzazione di mercato verso il rendimento da dividendi, matematicamente si prende la ponderazione market cap e la si moltiplica per il dividend yield, operazione che tende a rialzare il rendimento da dividendi di questi indici rispetto a un universo simile di titoli ponderati sulla capitalizzazione di mercato. I Grafici 8a e 8b illustrano questo procedimento: gli indici sui dividendi orientano una percentuale maggiore della ponderazione dell'indice sui titoli con dividend yield più elevati.

Grafico 8a: come la metodologia di Wisdomtree ha generato esposizione sui titoli con rendimento più elevato (large cap e broad market)



Fonti: WisdomTree, Bloomberg, Standard & Poor's. Dati alla data di screening più recente, 30/9/2016. Non è possibile investire direttamente in un indice. I pesi sono soggetti a variazione.

Grafico 8b: come la metodologia di Wisdomtree ha generato esposizione ai titoli con rendimento più elevato (small cap)

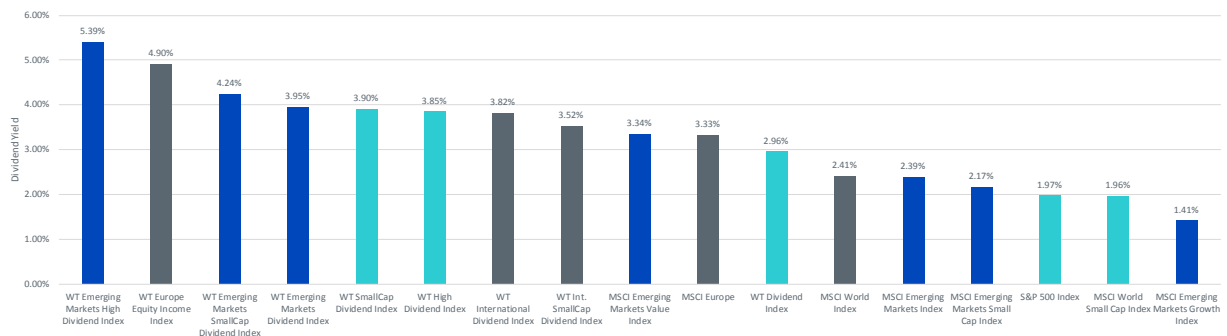


Fonti: WisdomTree, Bloomberg, Standard & Poor's. Dati alla data di screening più recente, 30/9/2016. Non è possibile investire direttamente in un indice. I pesi sono soggetti a variazione.

LA TABELLA DI MARCIA DEL DIVIDEND YIELD GLOBALE AL MOMENTO FAVORISCE I MERCATI EMERGENTI

Nel mondo di oggi, in cui le banche centrali globali hanno in genere mantenuto i tassi d'interesse bassi per la maggior parte dell'ultimo decennio, i rendimenti da dividendi sono diventati sempre più importanti per gli investitori. Dove si trovano i dividend yield più alti? Nei mercati emergenti –soprattutto se si adottano gli approcci di WisdomTree incentrati sui dividendi nella regione.

Grafico 9: i dividend yield degli indici ponderati sui dividendi dei mercati emergenti di WisdomTree vs. Indici sui dividendi e la capitalizzazione di mercato di tutto il mondo



Fonte: Bloomberg, dati al 31/5/2017. Non è possibile investire direttamente in un indice. I pesi sono soggetti a variazione. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

+ L'MSCI World Index ha definito la linea di base al 2,41%: come abbiamo già notato, un approccio frequente consiste nel mettere inizialmente i dati in contesto facendo riferimento all'MSCI World Index.

+ Indici sui dividendi broad-based: il WisdomTree Dividend Index negli USA ha incrementato il rendimento di circa 100 punti base al di sopra dello S&P 500 -2,96%. Il WisdomTree Emerging Markets Dividend Index ha toccato il punto più alto tra gli indici ampi sui dividendi di WisdomTree, attestandosi al 3,95% (in confronto al 2,39% dell'MSCI Emerging Markets Index).

+ Indici high dividend: il WisdomTree High Dividend Index negli USA ha incrementato il rendimento di circa 190 punti base al di sopra dello S&P 500, attestandosi al 3,85%. Il WisdomTree Europe Equity Income Index si è attestato al 4,90%, cioè un premio di 158 punti base rispetto all'MSCI Europe, mentre il WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index si è attestato al 5,39%, un premio di rendimento di oltre 200bp rispetto all'MSCI Emerging Markets Value Index e un premio di oltre 300 punti base rispetto al benchmark MSCI Emerging Markets Index. Considerate le condizioni attuali, riteniamo particolarmente interessante il crescente vantaggio sui rendimenti dei mercati emergenti.

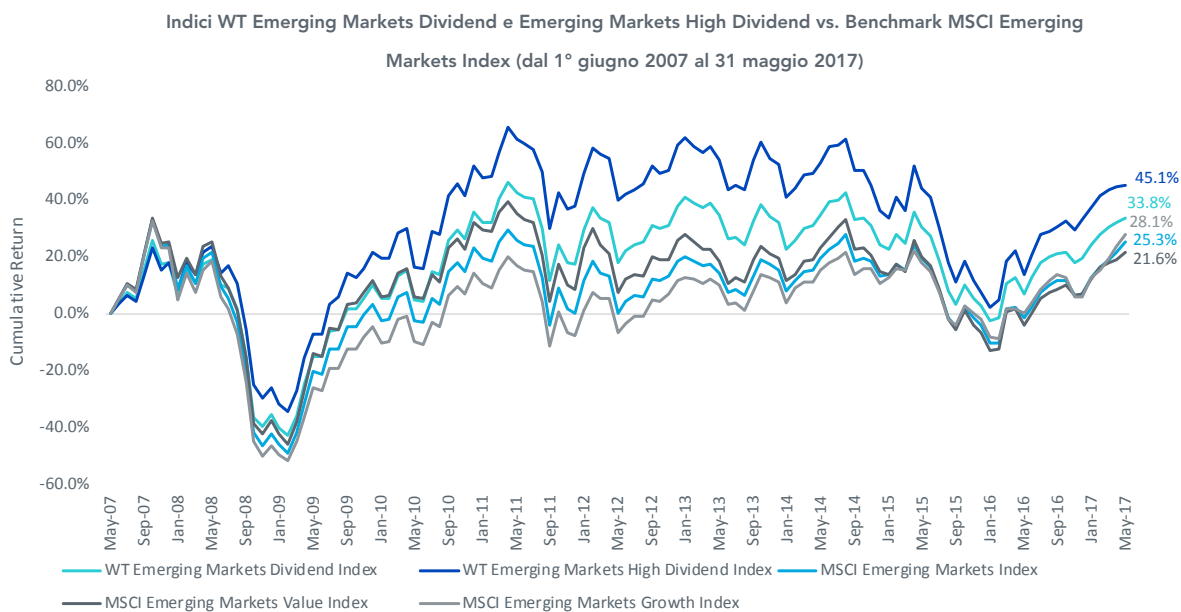
+ Indici sui dividendi delle small cap: gli indici sui titoli azionari delle small cap non sono generalmente considerati delle opportunità tra gli investitori a caccia di dividend yield elevati, in parte poiché, a livello globale, l'MSCI World Small Cap Index indicava un rendimento da dividendi dell'1,96%, uno sconto ragguardevole rispetto all'indice analogo sulle large cap. L'impatto dell'approccio di WisdomTree sul WisdomTree SmallCap Dividend Index delle aziende che distribuiscono dividendi negli USA è piuttosto migliorativo poiché traina il dividend yield di un'esposizione sui titoli azionari small cap statunitensi al 3,90%. Nel caso del WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index, il focus sui dividendi ha creato un rendimento del 4,24%, che rappresenta un premio di 274 punti base rispetto all'equivalente MSCI Emerging Markets Small Cap Index.

GLI INDICI DI WISDOMTREE VANTANO UNA LUNGA STORIA SULL'AZIONARIO DEI MERCATI EMERGENTI

Anche se l'Indice S&P 500 ha iniziato la sua storia in tempo reale nel 1957, la storia degli indici azionari dei mercati emergenti non è assolutamente altrettanto lunga poiché l'MSCI Emerging Markets Index ha iniziato il calcolo in tempo reale solo nel 1988.

WisdomTree è stato tra i primi index developer ad adottare un approccio smart beta non ponderato sulla capitalizzazione di mercato sull'azionario dei mercati emergenti, lanciandolo nel 2007. L'obiettivo e le ragioni erano semplici: credevamo fosse possibile sovraperformare gli approcci standard ponderati sulla capitalizzazione di mercato mantenendo al contempo un'esposizione molto ampia con una correlazione più elevata⁹.

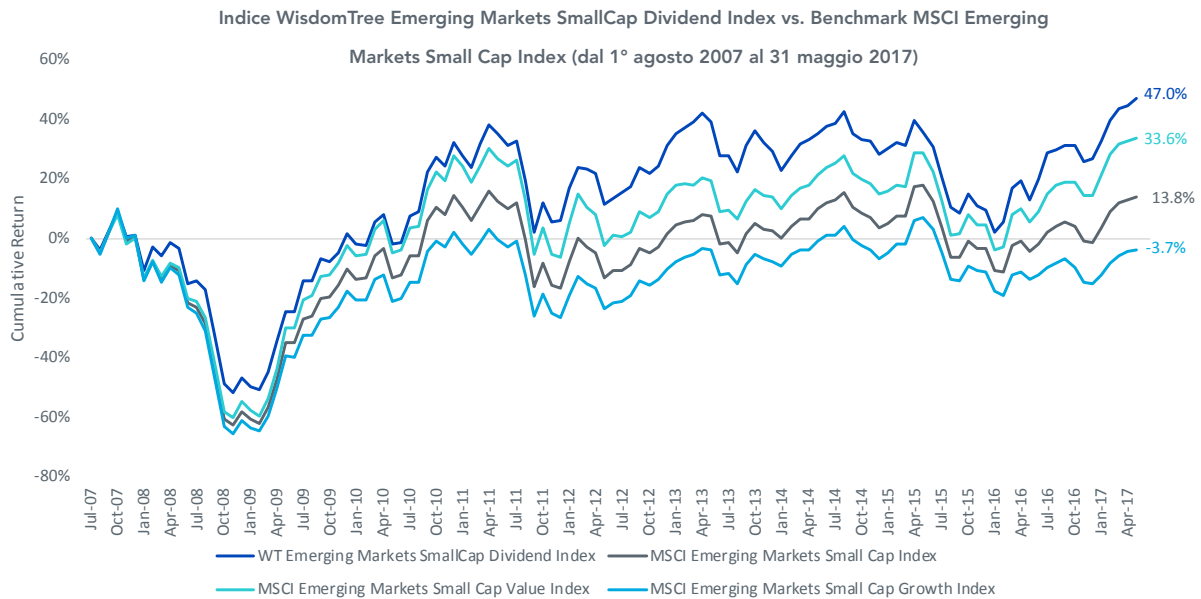
Grafico 10a: i primi 10 anni di WisdomTree sui mercati emergenti sono stati un successo?



Nome dell'indice	vs. MSCI Emerging Markets Index Benchmark						
	Rendimento medio annuo	Standard Deviation media annua	Sharpe Ratio	Beta	Correlazione	Information Ratio	Tracking Error
WisdomTree Emerging Markets Dividend Index	2.96%	21.65%	0.11	0.91	0.99	0.18	3.74%
WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index	3.79%	20.73%	0.16	0.85	0.96	0.22	6.96%
MSCI Emerging Markets Index	2.28%	23.43%	0.07	1.00	1.00	0.00	0.00%
MSCI Emerging Markets Value Index	1.98%	23.65%	0.06	1.00	0.99	-0.12	2.51%
MSCI Emerging Markets Growth Index	2.50%	23.50%	0.08	1.00	0.99	0.09	2.50%

⁹ Correlazione: parametro di misura statistica dell'andamento di due serie di rendimenti in relazione l'una con l'altra. Il coefficiente di correlazione spazia da -1 a 1. Una correlazione uguale a 1 indica che i due elementi oggetto dell'analisi si spostano di pari passo l'uno con l'altro. Una correlazione uguale a -1 indica che i due elementi oggetto dell'analisi si sono mossi in direzioni esattamente opposte.

Grafico 10b: i primi 10 anni di WisdomTree sui mercati emergenti sono stati un successo?



Nome dell'indice	vs. MSCI Emerging Markets Small Cap Index Benchmark						
	Rendimento medio annuo	Standard Deviation media annua	Sharpe Ratio	Beta	Correlazione	Information Ratio	Tracking Error
WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index	3.99%	22.38%	0.16	0.87	0.98	0.46	5.78%
MSCI Emerging Markets Small Cap Index	1.32%	25.06%	0.03	1.00	1.00	0.00	0.00%
MSCI Emerging Markets Small Cap Value Index	2.99%	25.14%	0.10	1.00	1.00	0.88	1.90%
MSCI Emerging Markets Small Cap Growth Index	-0.38%	25.14%	-0.03	1.00	1.00	-0.89	1.91%

Fonti: WisdomTree, Zephyr StyleADVISOR. Periodo dal 1/6/2007 al 31/5/2017. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance dell'Indice non rappresenta la performance reale del fondo o del portafoglio. Un fondo o un portafoglio possono differire significativamente dai titoli inclusi nell'indice. La performance dell'indice presuppone il reinvestimento dei dividendi ma non riflette le commissioni di gestione, i costi di transazione o altre spese che potrebbero essere sostenute da un fondo o da un portafoglio, o le commissioni d'intermediazione sulle transazioni in quote del fondo. Tali spese e commissioni potrebbero penalizzare i rendimenti.

Sharpe ratio: parametro di misura del rendimento corretto per il rischio. Valori più elevati indicano un rendimento superiore per unità di rischio, soprattutto la standard deviation, sviluppo ritenuto auspicabile. Information ratio: parametro di misura del rendimento corretto per il rischio calcolato prendendo il rendimento in eccesso contro il benchmark e dividendo per il tracking error. Tracking Error: si riferisce alla differenza di rendimento di un portafoglio rispetto al suo benchmark.

La gestione del risparmio e lo sviluppo degli indici, ovviamente, hanno molte definizioni diverse di "successo" ma possiamo semplificare il quadro concentrandoci su tre categorie distinte:

+ Performance: dal lancio di entrambi gli indici WisdomTree Emerging Markets Dividend e High Dividend, l'MSCI Emerging Markets Index ha segnato un rendimento medio annuo del 2,28%. L'MSCI Emerging Markets Value Index ha sottoperformato questa percentuale, mentre l'MSCI Emerging Markets Growth Index l'ha sovraperformato. In particolare, le strategie WisdomTree Emerging Markets Dividend e High Dividend hanno entrambe sovraperformato l'MSCI Emerging Markets Index durante questo periodo, nonostante gli indici value siano rimasti indietro rispetto a quelli growth di MSCI.

Dal lancio, due mesi dopo, del WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index, l'MSCI Emerging Markets Small Cap Index ha segnato un rendimento medio annuo dell'1,32%, sovraperformando significativamente in termini di valore. Il WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index ha aggiunto 267 punti base l'anno rispetto allo standard e 100 punti base l'anno rispetto all'MSCI Emerging Markets Small Cap Value Index.

+ Rischio: anche se gli indici di WisdomTree hanno tutti sovraperformato i propri benchmark ponderati sulla capitalizzazione di mercato, ancora più rilevante è che ciò sia stato ottenuto con un livello di rischio generalmente inferiore sia in termini assoluti sulla base della standard deviation che in termini relativi sulla base del beta di un benchmark.

+ Correlazione: una correlazione elevata è un fattore di grande rilievo, poiché nel momento in cui gli investitori desiderano esporsi su un segmento in particolare dell'asset allocation vorranno che la variabilità dei rendimenti di un dato veicolo di accesso segua un andamento analogo alla variabilità dei rendimenti del benchmark per quel segmento. La correlazione inferiore è stata osservata con l'indice WisdomTree Emerging Markets High Dividend rispetto al benchmark MSCI Emerging Markets: 0,96 - un dato decisamente alto.

LE FONTI DI RENDIMENTO DELL'AZIONARIO DEI MERCATI EMERGENTI

Esistono numerosi modelli che cercano di spiegare come vengono generati i rendimenti dei mercati azionari. Di seguito abbiamo esaminato tre fattori trainanti in particolare:

+ Rendimento da dividendi: nello specifico, si tratta del tasso di reinvestimento medio annuo dei dividendi durante il periodo considerato. Partire da un dividend yield elevato (valorizzazione inferiore) tendenzialmente contribuirà al rialzo di questa componente del modello.

+ Crescita dei dividendi: è il tasso di crescita medio annuo dei dividendi durante il periodo considerato.

+ Variazione delle valorizzazioni: è il tasso di variazione medio annuo del multiplo prezzo/dividendi (inverso del dividend yield) e cerca di misurare la relazione tra i dividendi e il prezzo: un valore in salita indica che i prezzi stanno aumentando più rapidamente dei dividendi; un valore in discesa indica al contrario che i prezzi stanno aumentando più lentamente dei dividendi.

Grafico 11: rendimento da dividendi, crescita dei dividendi o variazione delle valorizzazioni – come sono stati generati i rendimenti?

Scomposizione del rendimento complessivo: dal 1° giugno 2008 al 31 maggio 2017				
Nome dell'indice	Tasso medio annuo di reinvestimento dei dividendi	Tasso medio annuo di crescita dei dividendi	Tasso medio annuo di variazione delle valorizzazioni	Rendimento complessivo medio annuo
WisdomTree Emerging Markets Dividend Index	3.47%	-2.16%	0.06%	1.30%
WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index	4.58%	-3.00%	0.33%	1.78%
MSCI Emerging Markets Index	2.41%	-1.44%	-0.60%	0.33%
MSCI Emerging Markets Value Index	2.95%	-1.46%	-1.73%	-0.30%
MSCI Emerging Markets Growth Index	1.88%	-2.13%	1.17%	0.88%
Scomposizione del rendimento complessivo: dal 1° giugno 2008 al 31 maggio 2017				
Nome dell'indice	Tasso medio annuo di reinvestimento dei dividendi	Tasso medio annuo di crescita dei dividendi	Tasso medio annuo di variazione delle valorizzazioni	Rendimento complessivo medio annuo
WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index	3.64%	-2.84%	5.52%	6.26%
MSCI Emerging Markets Small Cap Index	2.12%	-0.46%	2.85%	4.55%
MSCI Emerging Markets Small Cap Value Index	2.64%	1.01%	2.38%	6.15%
MSCI Emerging Markets Small Cap Growth Index	1.60%	-2.55%	3.94%	2.91%

Fonte: Bloomberg. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

Abbiamo notato alcuni elementi d'interesse durante il periodo esaminato, in cui i rendimenti complessivi totali, nel segmento maggiormente orientato verso le capitalizzazioni di mercato più ampie, non erano molto elevati:

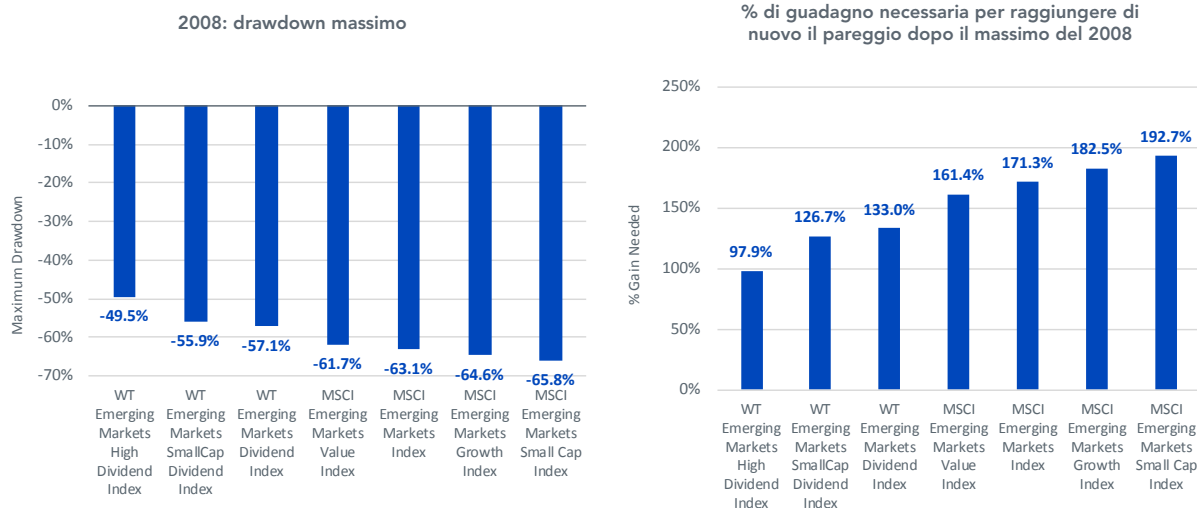
- + La sovraperformance di WisdomTree (dove si è verificata) è stata trainata soprattutto da un tasso di reinvestimento medio annuo dei dividendi molto più alto. Si tratta del principio fondamentale della metodologia che prevede esclusivamente la selezione dei titoli a distribuzione di dividendi per poi orientare la ponderazione verso quelli con i rendimenti da dividendi più alti. Su base annua, questa cifra sarebbe probabilmente rivista in occasione del ribilanciamento di WisdomTree.
- + Non è stato semplice individuare una crescita dei dividendi nei mercati emergenti durante il periodo interessato. Poiché WisdomTree si orienta verso le aziende con in dividendi più elevati per iniziare, è degno di nota il fatto che il punto di partenza più alto possa rendere più difficile per gli Indici di WisdomTree mostrare una crescita significativa.
- + Per le small cap (data di partenza due mesi più tardi), la variazione delle valorizzazioni è stata un fattore trainante di particolare rilievo dei rendimenti complessivi. Si è anche trattato di un driver importante del differenziale di rendimento per il WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index rispetto ai benchmark ponderati sulla capitalizzazione di mercato di MSCI.

COSA E' SUCCESSO DURANTE LO "STRESS TEST" DEL 2008?

Per quanto all'epoca spaventosa, la crisi finanziaria globale del 2008-2009 ha fornito agli indici di borsa in tempo reale una quantità di dati d'importanza inestimabile. Molti osservatori potrebbero pensare che gli approcci focalizzati sui dividendi tendano a scendere meno del mercato durante i periodi di turbolenza, ma il 2008 ha messo alla prova questa convinzione.

In questo caso l'elemento essenziale consiste nel contribuire a riportare i livelli in "pareggio" dopo perdite ingenti. In termini matematici, ogni punto percentuale perso in meno sul fronte dei rendimenti può rivelarsi significativo.

Grafico 12: concentrarsi sui dividendi ha mitigato il drawdown del 2008



Fonti: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dall'1/1/2008 al 12/31/2008. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

+ L'MSCI Emerging Markets Small Cap Index ha registrato un drawdown massimo del 65,8% durante il 2008. Di sconcertante c'è il fatto che per ritornare al valore precedente sarebbe necessario un rendimento del 192,7%. Come tutti ben sappiamo, aspettare di raggiungere un rendimento cumulativo del 192,7% su qualunque mercato azionario può richiedere parecchio tempo (sarebbe necessario TRIPLICARE i guadagni).

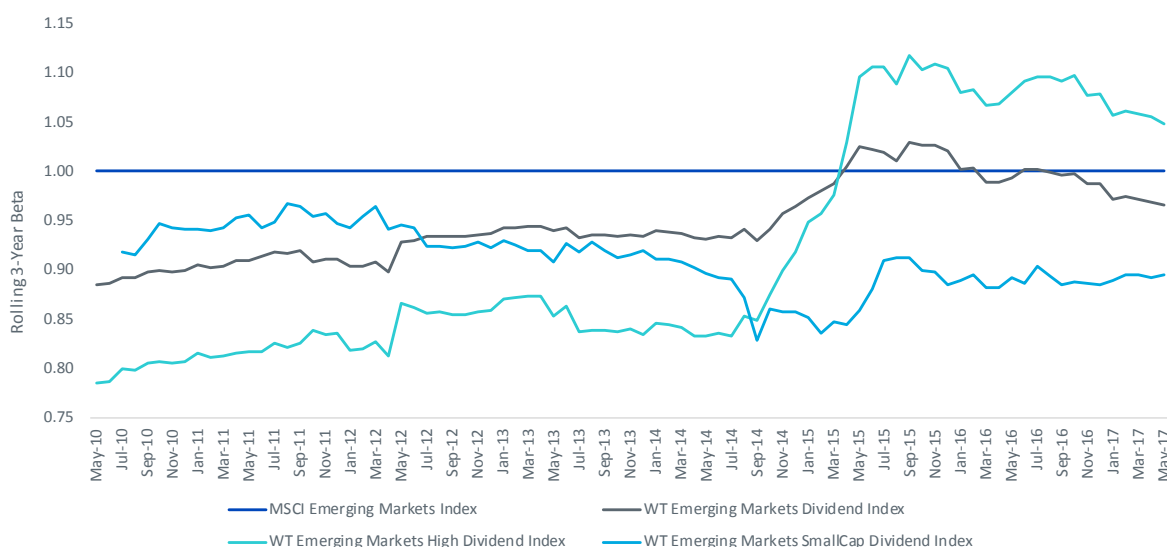
+ Il WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index ha registrato un drawdown massimo del 49,5% nel 2008. Ovviamente anche in questo caso si tratta di una percentuale significativa ma per ritornare al valore precedente basterebbe un rendimento del 97,9% - una bella differenza rispetto a 192,7%.

E'IMPORTANTE SAPERE DOVE SI TROVANO I DIVIDENDI (E GLI ALTI DIVIDENDI)

Nel corso degli anni, una delle poche costanti degli investimenti sull'azionario dei mercati emergenti è sempre stata il cambiamento. Le condizioni cambiano. I tassi di crescita cambiano. Le caratteristiche del mercato cambiano. A subire il cambiamento più radicale è stato il luogo in cui sono cresciuti di più sia i Dividend Stream delle large cap che i rendimenti da dividendi nella storia in tempo reale di WisdomTree sui mercati emergenti.

- + Durante il processo di ribilanciamento del 2012, i listini russi hanno assistito a un incredibile aumento dei rendimenti da dividendi, insieme ai Dividend Stream della liquidità. Di conseguenza, i titoli russi sono passati da una posizione piuttosto irrilevante negli Indici di WisdomTree a una considerevole sovrapponderazione. Inoltre, il rublo è in genere la valuta più volatile e sensibile all'andamento delle commodity tra i mercati emergenti. Anche se dal punto di vista emotivo sarebbe stato difficile adottare un'esposizione di sovraesposizione sul segmento azionario russo, uno dei vantaggi del processo è che le regole operano indipendentemente dall'emotività.
- + Quale ulteriore conseguenza, l'allocazione complessiva nei settori di Energia e Materiali è cambiata drasticamente, ancora una volta, soprattutto nell'High Dividend Index. Si tratta di una modifica sostanziale in quanto un indice con una sovrapponderazione in questi settori sensibili all'andamento delle commodity potrebbe modificare il suo profilo di rischio complessivo, oltre che la sensibilità ai movimenti dei prezzi delle commodity.

Grafico 13: gli stessi indici con le stesse metodologie possono assistere a una modifica dei propri profili di rischio nel tempo



Fonte: Bloomberg. Periodo dal 31/5/2007 al 31/5/17. Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

- + Il WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index è stato l'indice che si è spostato maggiormente verso ponderazioni molto più elevate sulla Russia oltre che nei settori di Energia e Materiali.

E'IMPORTANTE SAPERE DOVE SI TROVANO I DIVIDENDI (E GLI ALTI DIVIDENDI)

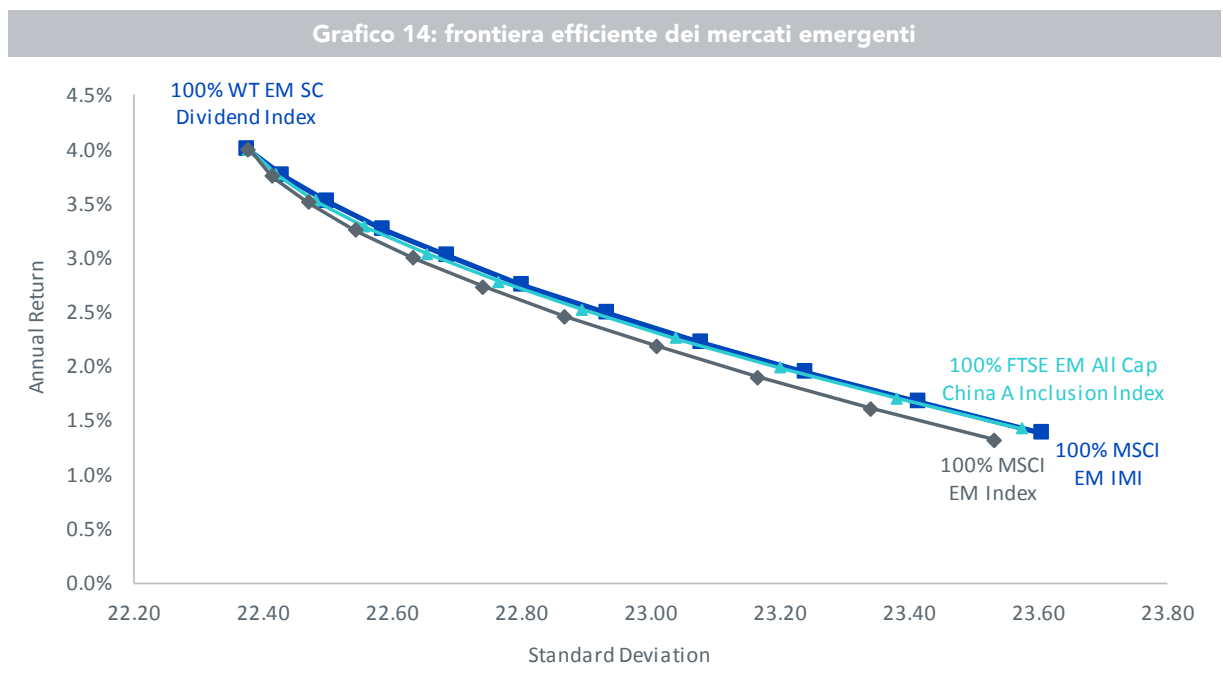
Una delle caratteristiche interessanti del WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index (WTEMSC) è la volatilità regolarmente inferiore rispetto agli indici tradizionali sulla capitalizzazione di mercato. Il beta a tre anni rolling sul WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index è stato dello 0,91 e il dato dal lancio dello 0,87.

Anche se gli investitori in genere associano le esposizioni sulle small cap con profili di rischio maggiore, è interessante come le allocazioni più ingenti sulle small cap possano avvenire senza incrementare il profilo di rischio. Considerando le caratteristiche di rendimento delle small cap dei mercati emergenti e la diversificazione derivante dalla commistione di settori e Paesi, si potrebbe trattare di uno degli indici più importanti sviluppati da WisdomTree in questo universo.

Un ipotetico portafoglio misto dell'MSCI Emerging Markets Investable Market Index con l'WTEMSC storicamente sarebbe stato interessato da un aumento dei rendimenti e da una riduzione della volatilità, a prescindere dalle dimensioni dell'allocazione.

Come illustrato nel grafico sottostante, per ogni 10% di allocazione in più rappresentata dall'Indice WisdomTree Index, è stato rafforzato il profilo di rischio e rendimento del portafoglio.

Ciò è valido anche quando si riunisce il WTEMSC con i due principali indici dei mercati emergenti: il FTSE Emerging Markets All Cap China A Inclusion Index e l'MSCI Emerging Markets Index.



Fonti: WisdomTree, Bloomberg, FactSet. Dati per il periodo compreso tra l'1/8/2007 e il 31/5/2017. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Nome dell'indice	Rendimenti complessivi medi annui al 31/3/2017					Dal lancio dell'Indice di WisdomTree
	YTD	1 anno	3 anno	5 anno	10 anno	
WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index	13.10%	22.38%	2.92%	3.09%	N/A	3.80%
MSCI Emerging Markets Index	11.45%	25.06%	1.18%	0.81%	2.72%	0.80%
MSCI Emerging Markets Investable Market Index	11.65%	25.14%	1.23%	1.05%	2.93%	0.92%
FTSE Emerging Market All Cap China A Inclusion Index	10.13%	25.14%	2.83%	1.86%	3.52%	1.41%

Fonti: WisdomTree, Bloomberg, FactSet. Dati dal lancio: dal 31/7/2007 al 31/3/2017. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. n index.

CONCLUSIONE

Uno degli argomenti di discussione che attirano sempre di più l'interesse degli operatori del settore dell'asset management riguarda lo sviluppo di indici fattoriali per migliorare i benchmark tradizionali ponderati sulla capitalizzazione di mercato. WisdomTree vanta oggi 10 anni di risultati in tempo reale in tre indici ponderati sulla base del Dividend Stream: un indice ampio, un indice ad alto dividendo e un indice sui dividendi delle small cap. Ognuno di essi incorpora un approccio rule-based per gestire i rischi di valorizzazione e instillare anche una disciplina della qualità per rimuovere le aziende che non dispongono dei flussi di cassa necessari alla distribuzione dei dividendi. Riteniamo che il successo dei track record decennali in tempo reale mostri che le credenze tradizionali – secondo cui un investitore dovrebbe necessariamente ricorrere a un gestore attivo per mettere a frutto le inefficienze e gli errori di pricing nei mercati emergenti- sono fuorvianti e che le strategie su indici possono anche essere utilizzate per potenziare il valore aggiunto rispetto al beta del mercato.

AVVERTENZE LEGALI

La presente documentazione è stata fornita da WisdomTree Europe Ltd ("WTE"), rappresentante designata da Mirabella Advisers LLP, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority ("FCA"). Visualizza la nostra Politica in materia di conflitti d'interesse e relativo inventario su www.wisdomtree.eu/cofi. I prodotti discussi nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer PLC ("Emittente"), una società d'investimento multi-comparto a capitale variabile con passività separate tra i singoli comparti, costituita in forma di public limited company (società a responsabilità limitata a capitale diffuso) secondo la legge irlandese e autorizzata dalla Banca Centrale d'Irlanda ("BCI"). L'emittente è organizzato come un organismo di investimento collettivo in valori mobiliari ("UCITS") di diritto irlandese e dovrà emettere una classe separata di quote ("Quote") rappresentativa di ciascun fondo. Si invitano gli investitori a leggere attentamente il prospetto dell'Emittente ("Prospetto") e a fare riferimento alla sezione del Prospetto intitolata "Fattori di rischio" per ulteriori dettagli sui rischi associati agli investimenti nelle Quote del fondo. Eventuali decisioni d'investimento dovrebbero basarsi sulle informazioni contenute nel Prospetto. Il prodotto illustrato nel presente documento potrebbe non essere disponibile o adeguato alle vostre esigenze. Il presente documento non costituisce consulenza finanziaria, né offerta di vendita, né sollecito di un'offerta all'acquisto di Quote. Eventuali decisioni d'investimento non dovrebbero basarsi sulle informazioni contenute nel presente documento. Il presente materiale di marketing è rivolto esclusivamente ai clienti professionali e agli investitori finanziariamente sofisticati (secondo la definizione riportata nel glossario FCA Handbook).

Il prezzo delle Quote può aumentare come diminuire e l'investitore potrebbe perdere il capitale investito. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Le performance storiche eventualmente contenute nel presente documento potrebbero basarsi su attività di backtesting. Il backtesting è una metodologia consistente nel valutare la validità di una particolare strategia d'investimento applicandola ai dati storici, al fine di ottenere una simulazione di quello che sarebbe stato il suo andamento ipotetico. Si tratta di un procedimento puramente teorico, illustrato nel presente documento con finalità esclusivamente informative. I dati ottenuti tramite la metodologia del backtesting non rappresentano la performance reale e non dovrebbero essere interpretati come un'indicazione dell'andamento reale o futuro di un investimento. Il valore delle Quote può essere influenzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Per Investitori Maltese: Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.