Difesa europea: fondamentali solidi in un mercato debole

Pubblicato il 8 giugno 2026

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Principali insegnamenti

- La recente debolezza dei prezzi nel settore della difesa europeo è determinata dall'umore del mercato, non da fattori fondamentali.
- Il rapporto ordini/fatturato delle società europee del settore della difesa si attesta in media a 1,49x, segnalando un'accelerazione della domanda.
- Il settore della difesa europeo è scambiato con uno sconto significativo rispetto alle controparti statunitensi (P/E di 28,6x contro 48,8x), pur offrendo una crescita degli utili prevista più elevata (19,1% contro 16,8%).
- Prodotti correlati WisdomTree Europe Defence UCITS ETF - EUR Acc, WisdomTree STOXX Europe Aerospace & Defence 3x Daily Leveraged Scopri di più

Una rivalutazione del settore, ma non una questione di fondamentali

La difesa europea è stata uno dei temi di investimento più rilevanti degli ultimi anni. L'invasione su vasta scala dell'Ucraina da parte della Russia ha imposto una revisione radicale della sicurezza europea. Da allora, le principali aziende del settore della difesa del continente sono state al centro di un processo di riarmo strutturale. Il portafoglio ordini ha registrato un'impennata. La capacità produttiva si è ampliata. I contratti di approvvigionamento a lungo termine si sono moltiplicati. Ha preso forma un quadro politico che continua a rafforzare la domanda alla base del settore, con l'obiettivo del 5% del PIL fissato dalla NATO, il programma Readiness 2030 dell'UE e il processo di modernizzazione della Bundeswehr in Germania, che si estenderà su diversi decenni.

Eppure, nonostante questo scenario, i titoli europei del settore della difesa sono arretrati in modo significativo rispetto ai loro massimi storici. Per gli investitori, ciò solleva una domanda ovvia: se i fondamentali sono intatti, perché i prezzi stanno calando? La risposta non risiede nei fondamentali, ma in una convergenza di forze guidate dal sentiment. Il modello è ben noto: i mercati tendono a far salire i titoli del settore della difesa in previsione di un conflitto o di un'accelerazione della spesa, per poi vendere in massa una volta che l'evento si verifica. È successo dopo l'invasione russa dell'Ucraina nel 2022. Sta succedendo ora, a seguito dell'azione militare statunitense-israeliana contro l'Iran. La contabilizzazione dei ricavi nel settore della difesa è lenta, le aziende registrano gli ordini mesi o anni prima della consegna e, quando il conflitto

si intensifica, i mercati inizialmente scontano gli utili futuri, per poi ritirarsi quando si rendono conto che tali utili potrebbero arrivare solo tra anni.

Figura 1: Andamento storico degli indici globali del settore aerospaziale e della difesa



Fonte: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree al 27 maggio 2026. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

Quattro fattori specifici a breve termine aggravano questa dinamica strutturale:

1. La **riduzione delle posizioni nei fondi speculativi[1] nel settore della difesa** è stata una strategia di investimento popolare nei portafogli con leva finanziaria e, quando la volatilità aumenta, le posizioni vengono ridotte indipendentemente dal merito intrinseco.

2. È emersa una **maggiore concorrenza globale per i capitali destinati alla difesa**, poiché la richiesta di bilancio della difesa statunitense per l'FY27[2] ha raggiunto circa 1,5 trilioni di dollari (+50% su base annua), attirando l'attenzione e i flussi verso i principali appaltatori americani.

3. Il **dibattito sui sistemi convenzionali rispetto a quelli di nuova generazione**, riacceso dal conflitto in Medio Oriente, ha introdotto incertezza su quali tecnologie domineranno gli appalti futuri, anche se per l'Europa, che deve affrontare una minaccia prevalentemente terrestre e decenni di sottoinvestimenti su tutti i fronti, la risposta è chiaramente entrambe.

4. I **colli di bottiglia negli appalti tedeschi**, una conseguenza amministrativa della rapidità dell'accelerazione della spesa piuttosto che di una riduzione delle intenzioni, hanno introdotto un'incertezza sui tempi degli ordini che i mercati hanno interpretato in modo più negativo di quanto giustifichino i fatti. Berlino sta pianificando una spesa per la difesa di 144,9 miliardi di euro solo per il 2027.

La stagione dei bilanci sfata il mito

L'antidoto più efficace alle narrazioni basate sul sentiment sono i dati effettivi. La stagione dei risultati finanziari del primo trimestre 2026 nel settore della difesa europeo si è dimostrata straordinariamente coerente sotto un aspetto: i principali appaltatori europei del settore hanno confermato o rivisto al rialzo le previsioni per l'intero anno. L'andamento operativo non ha subito battute d'arresto. Ciò che è cambiato è la disponibilità del mercato a pagare questo risultato.

Rheinmetall ha registrato nel primo trimestre del 2026 un fatturato di 1.938 milioni di euro, contro una previsione di consenso di 2.270 milioni di euro, con un divario del 15% che ha suscitato notevole attenzione da parte degli investitori. Il contesto è importante: un effetto di anticipazione pari a 140 milioni di euro nel primo trimestre del 2025 aveva gonfiato artificialmente i dati del periodo di riferimento e difficilmente si sarebbe ripetuto. Il margine operativo (EBIT) della società si è attestato all'11,6%, in linea con le aspettative. Le previsioni per l'intero anno sono state confermate a una crescita del fatturato del 40-45% e a un margine EBIT di circa il 19%. Il management ha stimato una crescita delle vendite nel secondo trimestre del 2026 del 60-65% su base annua. Si tratta di un effetto temporale, non di un problema di domanda.

Hensoldt ha fornito forse il dato più sorprendente di questa stagione di rendicontazione finanziaria. Nel primo trimestre del 2026 il volume totale degli ordini acquisiti si è attestato a 1,36 miliardi di euro, in crescita del 94% su base annua, con un rapporto book-to-bill a livello di gruppo pari a 2,8x. La divisione Optronics ha registrato un book-to-bill di 7,0x, trainato dal programma Shakal e dall’aggiudicazione di un contratto per il progetto Puma. Il fatturato è cresciuto del 24% a livello organico. Con circa il 60% dei ricavi provenienti dalla Germania, Hensoldt è direttamente esposta all'accelerazione della spesa interna.

Thales ha registrato un volume di ordini del Gruppo pari a 4,7 miliardi di euro (+27% a livello organico) nel primo trimestre del 2026. Nell'ambito di tale volume, gli ordini nel settore della difesa hanno registrato un'impennata del 75% a livello organico, attestandosi a 2,2 miliardi di euro, inclusi sette contratti superiori a 100 milioni di euro, tre dei quali relativi a sistemi di difesa aerea (SAMP/T in Danimarca, Ground Master in Qatar e posti di comando in un altro Paese europeo). I ricavi del gruppo, pari a 5,3 miliardi di euro, hanno superato del 2% le stime di consenso. Le previsioni per l'intero anno sono state confermate.

BAE Systems ha presentato un aggiornamento sui risultati finanziari in occasione dell'assemblea generale annuale, confermando la propria reputazione di eccellenza nell'esecuzione[3]: in linea con le previsioni per l'intero esercizio, con un volume di ordini acquisiti dall'inizio dell'anno pari a circa 4,5 miliardi di sterline, in netto aumento rispetto ai circa 1,9 miliardi di sterline comunicati a giugno 2025. La diversificazione geografica tra Stati Uniti, Regno Unito, Australia e Medio Oriente protegge BAE dall'influenza di un singolo ciclo di bilancio, mentre la partnership per la sicurezza tra Australia, Regno Unito e Stati Uniti (AUKUS) e il Global Combat Air Programme (GCAP) garantiscono una visibilità dei ricavi per il prossimo decennio.

Safran ha registrato un fatturato di 8,6 miliardi di euro nel primo trimestre del 2026 (+23% su base organica, superando del 4% le stime di consenso), con le consegne dei motori LEAP in aumento del 63% e quelle dei motori militari M88 in forte crescita. Il management ha indicato una previsione nella fascia più alta delle stime per l'intero anno. Ciò è degno di nota, vista la nota cautela di Safran nelle sue previsioni.

Leonardo ha fronteggiato il declassamento del settore in concomitanza con un passaggio di consegne a livello di CEO. Gli ordini acquisiti nel primo trimestre del 2027 sono stimati a 7,9 miliardi di euro (+15% su base annua) e potrebbero riservare una sorpresa positiva rispetto alle previsioni di consenso.

Kongsberg, Saab, Airbus Defence & Space e Rolls-Royce hanno tutte confermato le previsioni e segnalato un aumento del portafoglio ordini.

Cogliere le opportunità di investimento nel settore della difesa in Europa

In risposta alla crescente spinta verso l'autonomia europea in materia di difesa, l'11 marzo 2025 WisdomTree ha lanciato il WisdomTree Europe Defence UCITS ETF (Ticker: WDEF), il primo ETF europeo dedicato al settore della difesa. L'ETF replica il WisdomTree Europe Defence Index (WTEUDEFN), un indice basato su criteri prestabiliti progettato per riflettere la performance delle società europee con un'esposizione significativa e misurabile alla spesa per la difesa. Da inizio anno, il fondo negoziato in borsa (ETF) ha raccolto 1,4 miliardi di dollari di afflussi netti, portando il patrimonio gestito a 5,2 miliardi di dollari[4], a forte testimonianza della fiducia degli investitori nella tesi del riarmo europeo.

Ciò che distingue WisdomTree Europe Defence dai tradizionali approcci ponderati in base alla capitalizzazione di mercato è l'orientamento basato sui ricavi nella metodologia di ponderazione. Anziché limitarsi a ponderare i componenti in base alle dimensioni, l'indice privilegia le società in cui i ricavi derivanti dal settore della difesa rappresentano una quota maggiore dei ricavi totali, attribuendo un peso maggiore alle esposizioni esclusivamente o quasi esclusivamente legate alla difesa e un peso minore ai grandi conglomerati diversificati in cui la difesa costituisce solo una delle numerose attività.

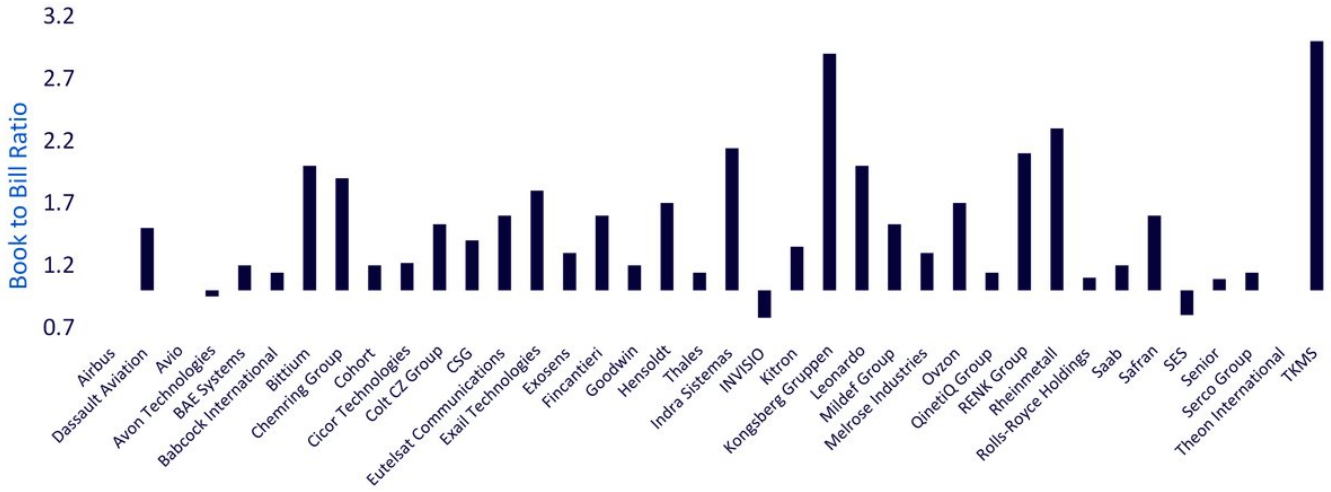
L'ETF è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato, adeguata in base al Punteggio di esposizione. A ciascuna società selezionata viene assegnato un Punteggio di esposizione compreso tra 1 e 3, in base all'esposizione del fatturato alle attività nel settore della difesa:

- **Punteggio di esposizione 3**: società con un'esposizione > 50% alle attività di difesa
- **Punteggio di esposizione 2**: società con un'esposizione dal 25% al 50% alle attività di difesa
- **Punteggio di esposizione 1**: società con un'esposizione dal 10% al 25% alle attività di difesa

Book-to-bill: l'indicatore anticipatore che fa la differenza

Per le imprese industriali ad alta intensità di capitale e con cicli lunghi, il rapporto book-to-bill è uno degli indicatori anticipatori più affidabili della crescita dei ricavi. Un rapporto superiore a 1,0x indica che un'azienda sta registrando un numero di nuovi ordini superiore a quello che sta contabilizzando come fatturato nell'esercizio in corso, che il suo portafoglio ordini è in crescita e che la copertura del fatturato futuro è in via di miglioramento. Nell'attuale ciclo della difesa europea, il rapporto book-to-bill medio dei componenti del WisdomTree Europe Defence UCITS Index è pari a 1,49x.

Figura 2: Rapporto ordini/fatturato delle aziende europee nel settore della difesa



Fonte: Relazioni societarie, WisdomTree. Dati aggiornati al 30 aprile 2026. Si prega di notare che il rapporto book-to-bill di Invisio per il primo trimestre 2026, pari a 0,78x, riflette la chiusura del DHS piuttosto che una debolezza della domanda sottostante. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

Le valutazioni si sono ridimensionate

I multipli di valutazione hanno registrato un rallentamento nonostante la crescita costante del portafoglio ordini e delle previsioni sugli utili. Il P/E storico del WisdomTree Europe Defence UCITS ETF è sceso da 39,5x a 30,9x[5]. La traiettoria di crescita degli utili del portafoglio continua a superare in modo significativo sia l'indice MSCI Europe che l'indice MSCI Europe Industrials. Le attuali valutazioni di mercato indicano multipli inferiori, nonostante una maggiore visibilità sul portafoglio ordini pluriennale rispetto a dodici mesi fa.

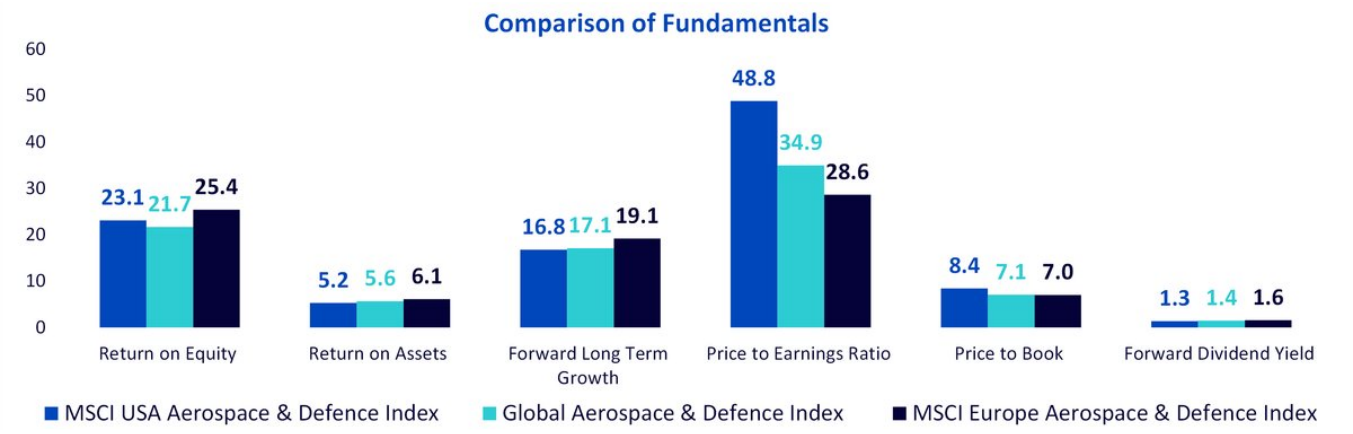
Il WisdomTree Europe Defence UCITS Index è destinato a registrare una forte crescita degli utili, con un aumento previsto dell'utile per azione del 15,1% nel 2026 e del 21,5% nel 2027[6]. Ciò riflette l'aumento della quota di mercato, i cicli di approvvigionamento pluriennali e l'incremento dei bilanci destinati alla difesa in tutta Europa. Si prevede inoltre che i dividendi per azione aumentino nei prossimi due anni.

Figura 3: Stima degli utili fondamentali – WisdomTree Europe Defence UCITS Index

Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dati aggiornati al 19 maggio 2026. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

Rispetto agli indici di riferimento globali del settore della difesa, il settore europeo della difesa presenta un rapporto P/E storico più basso (28,6x contro i 48,8x dell'US Aerospace & Defence Index), pur offrendo stime di crescita a lungo termine più elevate (19,1% contro il 16,8%). L'European Aerospace & Defence Index mostra inoltre caratteristiche qualitative più solide, con un rendimento delle attività e un rendimento del capitale proprio superiori rispetto all'US Aerospace & Defence Index, come illustrato di seguito.

Figura 4: Confronto tra i fondamentali: settore della difesa negli Stati Uniti e in Europa



Fonte: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, MSCI. Dati aggiornati al 18 maggio 2026. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

Considerazioni finali

L'attuale fase di debolezza delle quotazioni azionarie è fonte di preoccupazione. Essa è stata determinata dal sentiment, da effetti temporali e da una rotazione macroeconomica, ma nessuno di questi fattori altera la realtà di fondo, ovvero che i governi europei sono impegnati nel più importante programma di riarmo dalla fine della Guerra Fredda e che le società presenti nel portafoglio dovrebbero svolgere un ruolo fondamentale nel sostenere i programmi europei di approvvigionamento nel settore della difesa. Per gli investitori con un orizzonte di investimento di medio-lungo termine, la combinazione di fondamentali in miglioramento e valutazioni ridotte rappresenta un ottimo punto di ingresso.

Sebbene il settore tragga vantaggio dagli impegni a lungo termine in materia di spesa per la difesa, gli investimenti in titoli del settore rimangono soggetti a rischi. I programmi di appalti pubblici possono subire ritardi, le priorità di bilancio possono cambiare e l'aggiudicazione dei contratti potrebbe non concretizzarsi come previsto. Le società del settore della difesa possono inoltre trovarsi ad affrontare rischi legati all'esecuzione, alla catena di approvvigionamento e alla situazione geopolitica, mentre i prezzi delle azioni possono rimanere volatili e divergere dai fondamentali aziendali sottostanti su periodi più brevi. I multipli di valutazione e le aspettative di utile possono cambiare e non vi è alcuna garanzia che la crescita prevista della spesa per la difesa si traduca in rendimenti futuri degli investimenti.

[1] Fonte: Financial Times, “Defence stocks: the geopolitical trade dividing investors”, 2 aprile 2026.
[2] Fonte: Bilancio dell'anno fiscale 2027 del Dipartimento della Difesa degli Stati Uniti.
[3] Fonte: BAE Systems, al 7 maggio 2026.
[4] Fonte: Bloomberg Finance L.P. al 21 maggio 2026.
[5] Fonte: Bloomberg Finance L.P. al 18 maggio 2026.
[6] Fonte: Bloomberg Finance L.P. al 19 maggio 2026.

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication is intended for all investors; however, the WisdomTree products described in this document and related materials may be restricted in certain jurisdictions and may only be available to particular categories of investors in accordance with applicable laws and regulations. Where a product is not authorised or its distribution is restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of any person or entity in possession of this information to inform themselves of, and comply with, all relevant restrictions. Before making any investment, investors should seek appropriate legal, regulatory, tax and investment advice to assess the suitability and implications of investing in these products. Information about WisdomTree products is available at wisdomtree.eu. WisdomTree does not offer investment advice tailored to individual circumstances. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and affer seeking independent investment, tax and legal advice. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any

province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

Certain funds referred to in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an open-ended, umbrella-type Irish Collective Asset-management Vehicle with segregated liability between sub-funds and is authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”) as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under Irish law. Each fund is represented by a separate class of shares (the “Shares”) issued by WT Issuer.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to

redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

For Investors in Switzerland:

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus (in English only) and the key investor information documents (KID) (in German, French and Italian) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

For WisdomTree UCITS products only: the representative and paying agent of the ETPs in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent. Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA may only be available to Qualified Investors.

For Investors in France:

The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the

Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

For Investors in Monaco: This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.

For Investors in Israel: Offering materials for the offering of the Shares and securities have not been filed with or approved or disapproved by the United States Securities and Exchange Commission or any other state or federal regulatory authority, nor has any such regulatory authority passed upon or endorsed the merits of this offering or passed upon the accuracy or completeness of any offering materials. Any representation to the contrary is unlawful. The products mentioned herein have not been approved by the Israel Securities Authority and will only be distributed to Israeli residents in a manner that will not constitute "an offer to the public" under sections 15 and 15a of the Israel Securities Law, 5728-1968 ("the Securities Law") or section 25 of the Joint Investment Trusts Law, 5754-1994 ("the Joint Investment Trusts Law "), as applicable. The products are being offered to a limited number of investors (35 investors or fewer during any given 12 month period) and/or those categories of investors listed in the First Addendum ("the Addendum") to the Securities Law, "Sophisticated Investors") who in each case have provided written confirmation that they qualify as Sophisticated Investors, and that they are aware of the consequences of such designation and agree thereto; in all cases under circumstances that will fall within the private placement or other exemptions of the Joint Investment Trusts Law, the Securities Law and any applicable guidelines, pronouncements or rulings issued from time to time by the Israel Securities Authority.

This prospectus or this document may not be reproduced or used for any other purpose, nor be furnished to any other person other than those to whom copies have been sent. Any offeree who purchases a product is purchasing such product for its own benefit and account and not with the aim or intention of distributing or offering such product to other parties (other than, in the case of an offeree which is a Sophisticated Investor by virtue of it being a banking corporation, portfolio manager or member of the Tel-Aviv Stock Exchange, as defined in the Addendum, where such offeree is purchasing a product for another party which is a Sophisticated Investor).

Nothing in this document should be considered investment advice or investment marketing as defined in the Regulation of Investment Counselling, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 5755-1995. Investors are encouraged to seek competent investment counselling from a locally licensed investment counsel prior to making the investment. A recipient of this document may be required to provide confirmation that it is a Sophisticated Investor purchasing a product for its own account or, where applicable, for other Sophisticated Investors.

Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, or their affiliates ("MSCI"), or information providers (together the "MSCI Parties") and may have been used to calculate scores, signals, or other indicators. The Information is for internal use only and may not be reproduced or disseminated in whole or part without prior written permission. The Information may not be used for, nor does it constitute, an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, trading strategy, or index, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance. Some funds may be based on or linked to MSCI indexes, and MSCI may be compensated based on the fund's assets under management or other measures. MSCI has

established an information barrier between index research and certain Information. None of the Information in and of itself can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided “as is” and the user assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. No MSCI Party warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of the Information and each expressly disclaims all express or implied warranties. No MSCI Party shall have any liability for any errors or omissions in connection with any Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.