Investire in titoli ad alto dividendo in un’era caratterizzata dal persistere dell’inflazione

Pubblicato il 7 ottobre 2026

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Punti chiave

- Il reddito da dividendi può crescere di pari passo con gli utili e contribuire a compensare l'inflazione.
- La distribuzione globale è diffusa, ma i contributi variano a seconda del settore e della regione.
- Il settore tecnologico ha iniziato a generare dividendi, registrando una crescita delle distribuzioni del 23,5% nel secondo trimestre del 2026, ovvero la più rapida tra tutti i settori, mentre la maggior parte dei filtri basati sul rendimento continua automaticamente a escluderlo.
- WisdomTree esclude i titoli ad alto rendimento più deboli utilizzando filtri basati su qualità e momentum.

Che allochi o meno nei dividendi, questi rappresentano comunque un problema per la maggior parte degli investitori. Attualmente, un portafoglio azionario globale costruito sulla base di un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato ha una ponderazione del 72% negli Stati Uniti e un’esposizione del 30% a un unico settore, con un dividend yield pari all’1,5%. Si tratta di un modo perfettamente ragionevole di investire. Tuttavia, è un metodo poco redditizio in termini di rendimenti.

La soluzione è ovvia: aggiungere un’allocazione in titoli che distribuiscono dividendi. I dieci maggiori ETF UCITS globali ad alto dividendo offrono attualmente rendimenti compresi tra il 3,1% e il 10%, e i fondi che si collocano nella parte alta di tale intervallo non rappresentano versioni migliori di quelli nella parte bassa. Rendimenti nominali più elevati possono riflettere fondamentali aziendali più deboli o rischi maggiori, rendendo la qualità delle società che generano tale reddito fondamentale.

Perché i dividendi, e non semplicemente il rendimento?

Un tempo, la tesi a favore dei titoli azionari con dividend yield elevati si basava sulla scarsità. I tassi erano bassi e le cedole non fruttavano nulla, quindi gli investitori si orientavano verso i titoli azionari remunerativi. Tale tesi non è più valida. A settembre la Federal Reserve (Fed) ha innalzato il proprio intervallo target al 3,75%–4,00%; questo rappresenta il primo aumento in oltre tre anni e, da quanto indicato, ne seguirà almeno un altro. Il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni si è avvicinato al 5%, ovvero il massimo degli ultimi diciannove anni. Il rendimento non è una rarità.

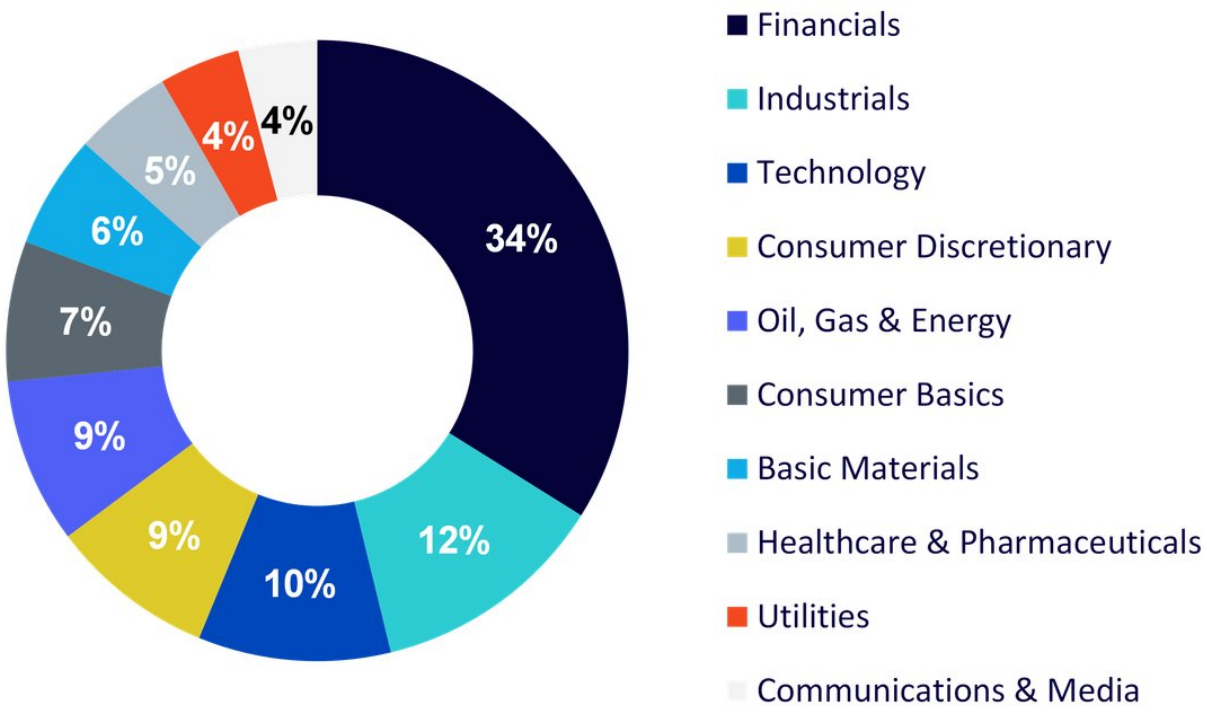
Ad esserlo è la crescita del reddito. Le stesse proiezioni di settembre del Federal Open Market Committee (FOMC) stimano che nel 2026 la spesa per i consumi personali (PCE) di base si attesterà al 3,4%, senza un ritorno dell'inflazione al 2% prima del 2029[1]. Un titolo quinquennale pagherà nel 2031 la stessa cedola nominale che paga oggi. Se i prezzi crescono al 3% composto, alla scadenza un sesto del potere d'acquisto di quel reddito sarà andato perso. Un rendimento iniziale più elevato non risolve il problema. Lo nasconde soltanto.

I dividendi vengono dichiarati sulla base degli utili nominali e hanno registrato una crescita più rapida rispetto ai prezzi. Nel secondo trimestre, le distribuzioni globali hanno raggiunto i 757,8 miliardi di dollari statunitensi, con una crescita sottostante del 7,3%, positiva in tutte le regioni prese in esame. Si prevede che la crescita globale dei dividendi per l'intero anno si attesti tra il 5% e il 6%; si tratta di una revisione al ribasso rispetto all'8,3% previsto a luglio, ma comunque nettamente superiore al percorso che la Fed ha delineato per l'inflazione core[2].

Tre aspetti alla base di quel dato contano più del dato stesso

- **L'origine della crescita dei dividendi è ormai cambiata**. I finanziari continuano a rappresentare il principale contributo ai dividendi dell'indice con 239,7 miliardi di dollari, in crescita dell'8,1% grazie al ritorno delle banche a livelli di distribuzione storicamente normali[3]. La crescita più rapida è arrivata dalla tecnologia, con un incremento sottostante del 23,5% e una distribuzione di 70,5 miliardi di dollari[2], sostenuta dall'aumento del dividendo per azione da parte di NVIDIA. Il ciclo di investimenti nell'IA è diventato un fattore determinante per i dividendi, in settori che i tradizionali criteri di selezione basati sul rendimento tendono sistematicamente a sottoponderare.

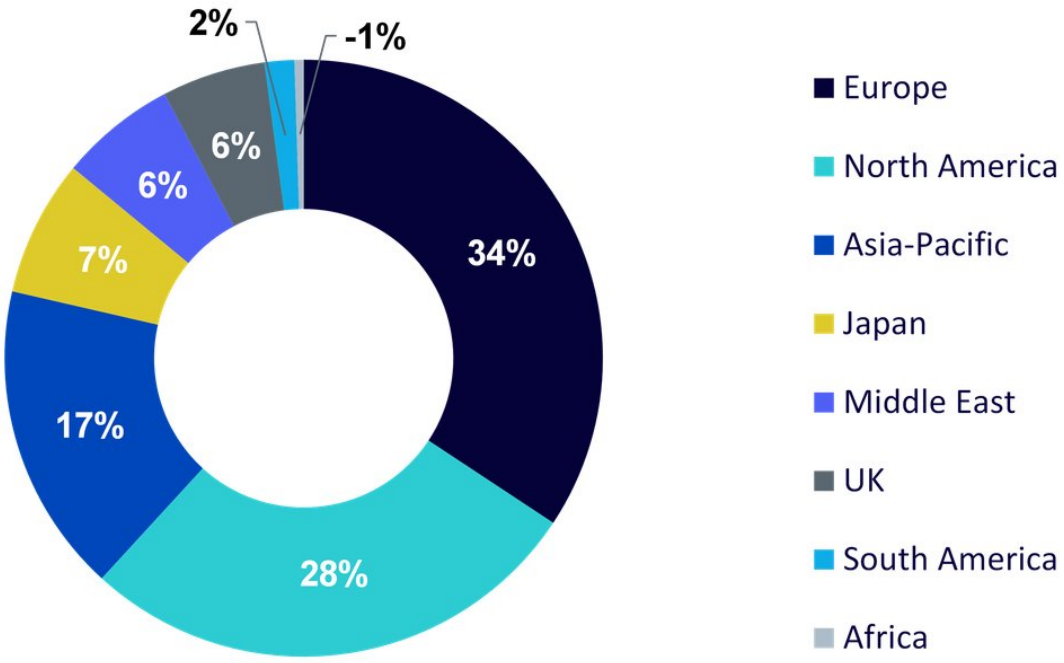
Figura 1: Ripartizione dei dividendi per settore



Fonte: Macrobond, relazioni aziendali, Cebr analysis, al 30 giugno 2026.

La dispersione regionale è insolitamente ampia. Le distribuzioni nel Regno Unito hanno raggiunto i 39,5 miliardi di USD, registrando una crescita del 14,6%, trainata dai dividendi bancari oltre che da una solida base nel settore energetico[4]. L'Europa, escluso il Regno Unito, è stata la principale fonte di distribuzioni con 242,3 miliardi di USD, ma ha registrato una crescita di appena il 3,2%: un divario che appare più marcato di quanto non sia in realtà, poiché riflette la stagionalità dei pagamenti e i tagli concentrati in una manciata di grandi case automobilistiche, piuttosto che una generale debolezza delle imprese[3]. Il Giappone rappresenta il caso strutturale più evidente: 52,6 miliardi di dollari distribuiti con una crescita sottostante del 18,2%, affiancati da 36,3 miliardi di dollari di riacquisti di azioni proprie[3], mentre la riforma della governance continua a orientare l'atteggiamento delle imprese verso l'efficienza del capitale. Si tratta di un cambiamento di comportamento, non di un trimestre particolarmente forte. I dividendi globali nel 2026 non offrono un'unica opportunità di investimento.

Figura 2: Ripartizione dei dividendi globali per regione



Fonte: Macrobond, relazioni aziendali, Cebr Analysis, al 30 giugno 2026.

- **I dividendi e i riacquisti di azioni si sono dissociati, rivelando quale dei due sia più affidabile**. Nel primo trimestre i riacquisti globali sono diminuiti del 3,1%, per poi registrare un'impennata del 26,8%, raggiungendo i 572,0 miliardi di dollari, nel secondo, con la fonte principale che è passata dai finanziari alla tecnologia (121,1 miliardi di dollari5). Il settore tecnologico è riuscito a combinare livelli molto elevati di investimenti in capitali con consistenti riacquisti di azioni. Nello stesso periodo, i dividendi sono passati dal 10,1% al 7,3%. È necessario operare una distinzione tra dividendi e riacquisti di azioni proprie. Quando si annuncia il riacquisto di azioni proprie, si tratta di un'intenzione, non di un pagamento. Il tasso mediano di completamento dei programmi di riacquisto sul mercato aperto negli Stati Uniti è inferiore al 50% e le società che li attuano non hanno alcun obbligo di effettuare acquisti in un determinato mese6. Il pagamento di un dividendo è invece un trasferimento che ha effettivamente avuto luogo.

Tale asimmetria non costituisce una mera formalità. Un programma di riacquisto di azioni proprie può essere ridimensionato senza particolare clamore nel corso di una singola riunione del consiglio di amministrazione. Un taglio del dividendo, invece, può rappresentare un segnale pubblico del fatto che il management non ritiene più sostenibile quanto promesso l'anno precedente, ed è proprio per questo che una simile decisione fornisce informazioni rilevanti e merita di essere utilizzata come criterio di selezione.

Come funziona realmente un filtro basato sui dividendi

WisdomTree vanta una lunga tradizione nelle strategie basate sui dividendi. La nostra storia risale al 2006, più di 20 anni fa, quando abbiamo lanciato i primi 20 ETF (exchange-traded fund) legati al fattore Dividend e al fattore Quality. L'idea alla base era quella di mettere in discussione la ponderazione per la capitalizzazione di mercato.

Oggi, nel 2026, offriamo quattro ETF all'interno della gamma High Dividend Equity che copre Stati Uniti, Europa, mercati emergenti e mercati sviluppati globali.

Il WisdomTree Global High Dividend UCITS ETF (ticker: WDIV) replica il WisdomTree Global High Dividend UCITS Index (ticker: WTGDHYU), un indice proprietario, ponderato sui fondamentali, progettato per offrire esposizione alle società con dividend yield elevati nei mercati sviluppati globali, effettuando al contempo una selezione attiva basata su qualità e sostenibilità per ridurre il rischio di incappare in trappole del valore.

L'indice si basa su tre principi di progettazione fondamentali:

- **orientamento al reddito** - l'indice sceglie le società che rientrano nel 30% superiore in termini di dividend yield. Effettuiamo questa selezione anche a livello di regioni e settori per garantire che non si investa esclusivamente in un singolo settore o paese. Nel complesso, si tratta di un approccio diversificato ed equilibrato alla selezione di società con dividend yield elevati a livello globale. Informatica rappresenta circa il 16% della ponderazione dell'indice, costituito da Texas Instruments, Cisco, IBM, Accenture, Qualcomm, Intuit, NXP Semiconductors, Microchip, TE Connectivity, Canon, Ericsson e Cognizant[7];
- **attenzione alla qualità** - le società idonee vengono valutate in base a un punteggio di rischio composito, con equiponderazione di due indicatori: un fattore qualità, che misura il ROE, il ROA, la redditività lorda e la qualità del flusso di cassa, valutati all'interno dei rispettivi settori, e un fattore momentum, che misura i rendimenti di prezzo corretti per il rischio su un orizzonte di 6 e 12 mesi per identificare i titoli con segnali di mercato in deterioramento. Le società che si collocano nel decile inferiore di tale punteggio composito vengono completamente escluse. È fondamentale sottolineare che vengono inoltre escluse quelle che, pur figurando nel 5% superiore in termini di dividend yield, si collocano nella metà inferiore in base al punteggio di rischio composito. È in questo modo che l'indice esclude le trappole del rendimento;
- **ponderazione basata sui fondamentali** - anziché utilizzare la capitalizzazione di mercato, l'indice pondera i componenti in base al loro flusso di dividendi (dividendo annuale × azioni in circolazione), amplificato da un moltiplicatore di qualità pari a 1,5 per le società che rientrano nei primi due decili del fattore di rischio composito. Questo permette di orientare il portafoglio verso società più grandi e con dividendi più elevati, allontanandosi dalle distorsioni legate al momentum dei prezzi insite negli indici ponderati per la capitalizzazione di mercato.

Dividendi elevati permettono di fornire agli investitori un reddito reale, oltre a una minore variabilità degli utili.

Il filtro sistematico nella pratica

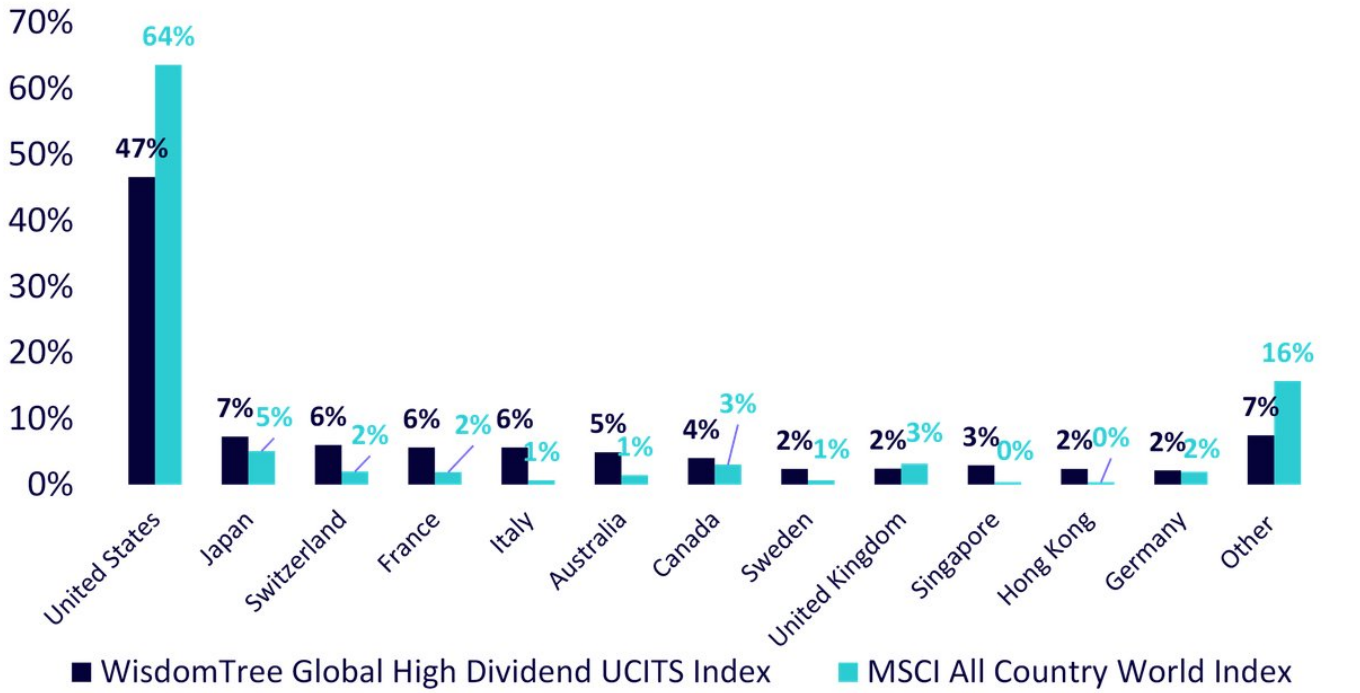
Due aspetti del filtro sistematico meritano particolare attenzione. La prima riguarda le società escluse in base al dividend yield. Nvidia, Apple, Microsoft, Alphabet, Broadcom e Meta sono tutte escluse, poiché non rientrano nel primo 30% in termini di dividend yield: i rendimenti sono rispettivamente dello 0,45%, 0,34%, 0,72%, 0,26%, 0,70% e 0,37%[8]. Non si tratta di casi marginali. Le sei società che dominano l'indice, e che la maggior parte degli investitori già possiede, sono, per definizione, assenti da un portafoglio che mira a cogliere un dividend yield elevato. Ed è proprio questo il motivo per cui occorre detenerne uno.

Il secondo dato è più sorprendente. Le 114 società escluse in base al punteggio di rischio composito presentavano un dividend yield mediano del 5,24%, nettamente superiore al rendimento ponderato dell'indice stesso, pari a circa il 4%. Il loro ROE mediano su tre anni era del 10,2%, rispetto al 13,2% dell'indice. Il filtro non sta escludendo titoli a basso rendimento. Esclude deliberatamente la coorte con il rendimento più elevato disponibile, sulla base del fatto che lo stesso rappresenta un sintomo. Tali esclusioni si concentrano nei settori dei beni di consumo discrezionali, dei beni di consumo di prima necessità e nel segmento immobiliare, e molte di esse presentano una crescita negativa dei dividendi in un orizzonte di cinque anni.

Orientamenti del portafoglio: allocazione geografica

Il WisdomTree Global High Dividend UCITS ETF presenta un profilo regionale nettamente diverso rispetto all'MSCI All Country World Index (ACWI). Sebbene i titoli azionari statunitensi rimangano l'allocazione più consistente (47%), l'indice presenta una sostanziale sottoponderazione degli Stati Uniti rispetto ai benchmark basati sulla capitalizzazione di mercato. Questo riflette la struttura ponderata per i dividendi: le società che distribuiscono dividendi elevati sono rappresentate in misura maggiore in Europa, Giappone, Australia e Asia, dove la cultura aziendale della distribuzione è più consolidata. Svizzera (6,2%), Francia (5,8%), Italia (5,2%), Australia (5,0%) e Giappone (7,0%) hanno tutti sovraponderazioni significative rispetto alle rispettive ponderazioni nell'MSCI ACWI.

Figura 3: Confronto dell'allocazione geografica

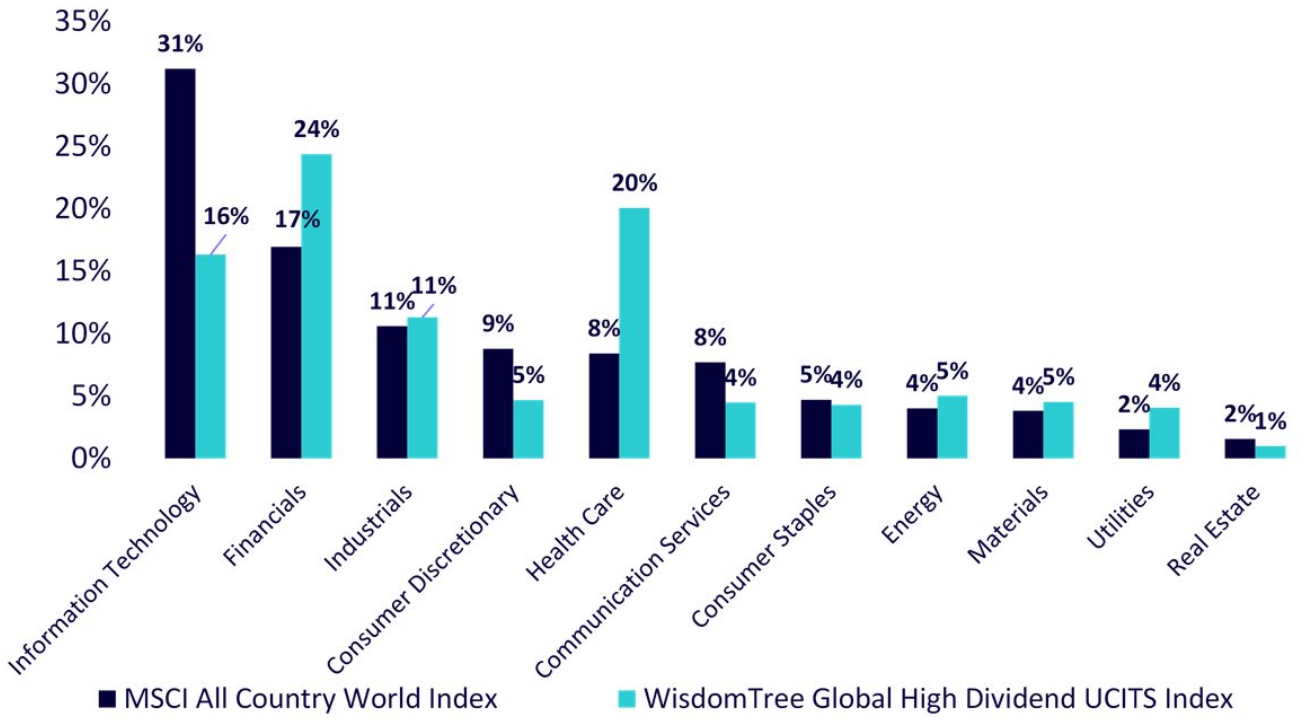


Fonte: FactSet, WisdomTree, al 31 agosto 2026. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Orientamenti del portafoglio: allocazione settoriale

La composizione settoriale dell'indice riflette la distribuzione globale delle società di qualità che distribuiscono dividendi nei vari settori. Finanziari (24%), Informatica (16%) e Sanità (20%) rappresentano le tre principali esposizioni settoriali.

Figura 4: Confronto dell'allocazione settoriale



Fonte: FactSet, WisdomTree, al 31 agosto 2026. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Investire in azioni comporta il rischio di perdere il capitale; inoltre, il pagamento dei dividendi non è garantito e può essere ridotto o sospeso. L'attenzione rivolta alle società che distribuiscono dividendi più elevati può comportare un'esposizione settoriale e geografica diversa rispetto a un indice ampio ponderato per la capitalizzazione di mercato e può far sì che, in determinati periodi, il Fondo registri una performance inferiore a quella dei mercati azionari più ampi. Il processo di selezione sistematica del Fondo non può eliminare il rischio di investire in società la cui situazione finanziaria potrebbe successivamente subire un deterioramento.

Conclusione

La maggior parte degli investitori non parte da una posizione neutra. Un portafoglio globale ponderato in base alla capitalizzazione di mercato può risultare fortemente concentrato in un unico paese e settore, con un reddito relativamente modesto. Aggiungere titoli a rendimento più elevato senza tenere conto della composizione del portafoglio potrebbe semplicemente sostituire una concentrazione involontaria con un'altra.

Il WisdomTree Global High Dividend UCITS ETF (Ticker: WDIV) combina queste misure con la ponderazione basata sui dividendi per ottenere un reddito duraturo e un'esposizione più ampia che vada oltre i titoli growth delle mega-cap statunitensi. In un mercato caratterizzato dal persistere dell'inflazione e benchmark concentrati, tale combinazione può rafforzare la diversificazione del portafoglio senza compromettere il reddito.

[1] Fonte: Federal Reserve, al 16 settembre 2026.
[2] Fonte: Macrobond, FactSet, relazioni aziendali, Cebr analysis, al 30 giugno 2026.
[3] Fonte: FactSet, Cebr Analysis, al 30 giugno 2026.
[4] Fonte: FactSet, Cebr Analysis, al 30 giugno 2026.
[5] Fonte: FactSet, Cebr Analysis, al 30 giugno 2026.
[6] onte: rassegna della letteratura sui riacquisti di azioni proprie della CFA Institute Research Foundation (Chen e Huang, 2022).
[7] Fonte: FactSet, WisdomTree, al 31 agosto 2026.
[8] Fonte: Bloomberg Finance L.P., al 31 agosto 2026.

IMPORTANT INFORMATION

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA") & Switzerland: 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, except Switzerland: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited or Atlantic House Investments Limited, which are both authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited, WisdomTree UK Limited and Atlantic House Investments Limited are referred to as "WisdomTree" (as applicable) throughout. 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 after 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.

This marketing communication should be read in conjunction with the relevant WisdomTree products' Prospectus, Key Investor Information Document ("KIID"), Key Information Document ("PRIIPS KID") as relevant. In particular, investors should carefully read the specific risks detailed under the section entitled 'Risk and Reward Profile' in the KIID, 'What are the risks and what could I get in return?' in PRIIPs KID and under the section entitled 'Risk Factors' in the Prospectus of the Issuer for further details of risks associated with an investment in the product(s) detailed herein. Further information regarding the WisdomTree exchange-traded product(s) detailed herein, such

as a detailed list of the underlying investments and the indicative net asset value, can be obtained by visiting the WisdomTree website at (www.wisdomtree.eu).

An investment in WisdomTree 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. An investment in WisdomTree funds is dependent on the performance of the underlying investments, less costs.

Both WisdomTree ETPs and funds involve numerous risks including among others, general market risks relating to any relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in ETPs, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks, derivatives risk 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:

Further information regarding the WisdomTree exchange-traded product(s) detailed herein, such as a detailed list of the underlying investments and the indicative net asset value, can be obtained by visiting the WisdomTree website at (www.wisdomtree.eu).

The product is intended for retail investors who: (i) can withstand capital loss, are not seeking to preserve capital and are not seeking a capital guarantee; (ii) have specific knowledge or experience in investing in

similar products and in the financial markets; and (iii) are looking for a product that provides exposure to the performance of the underlying asset(s) and have an investment horizon in line with the recommended holding period indicated in the KID.

In addition, the indicative net asset value is shown on the Reuters and Bloomberg pages of the product and may also be mentioned on the websites of the product's listing venues.

Units in a listed exchange-traded product purchased on the secondary market generally cannot be sold directly back to the listed exchange-traded product. For investors who are not authorised participants, the purchase and sale of units must be done on a secondary market with the help of an intermediary (e.g., a broker), and may therefore be subject to additional fees and taxes. In addition, it is possible that investors may pay more than the current net asset value when purchasing units and receive less than the current net asset value when selling them.

Investors should carefully read the specific risks detailed under the section entitled ‘What are the risks and what could I get in return?’ in the Key Information Document for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs KID) and under the section entitled ‘Risk Factors’ in the Prospectus of the Issuer for further details of risks associated with an investment in the product detailed herein.

Investors are advised that the prospectus is available in French and English.

This document is a promotional material relating to the financial product(s) mentioned herein. The prospectus and the Key Investor Information Document (KIID) are available on the WisdomTree website: https://www.wisdomtree.eu/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

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 Central Bank of Ireland as UCITS compliant with European regulations although it 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, any supplements or addenda thereto, the Key Information Document, the latest annual reports and the instrument of incorporation) 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.

Investors should note that, relative to the expectations of the Autorité des Marchés Financiers, this UCITS presents disproportionate communication on the consideration of non-financial criteria in its management.

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.