Investi nel rinascimento della difesa in Europa

Pubblicato il 24 marzo 2025

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Baoqi Zhu
Associate Director, Quantitative Research & Multi Asset Solutions

Principali insegnamenti

- L'industria della difesa europea sta attraversando un cambiamento di paradigma.
- La Strategia industriale europea nel settore della difesa mira a unificare e rafforzare lo stesso, preparando i relativi titoli a una crescita a lungo termine.
- I governi sono spinti a riorientare la spesa per la difesa, passando dagli attori esterni (come gli Stati Uniti) ai produttori europei.
- Il WisdomTree Europe Defence UCITS ETF (WDEF) è stato creato per cogliere la crescita dell'espansione pluriennale della difesa europea.
- Prodotti correlati WisdomTree Europe Defence UCITS ETF - EUR Acc Scopri di più

Molti dicevano che non si poteva fare e che non sarebbe mai successo. Ma l'industria della difesa europea sta attraversando un cambiamento di paradigma. Il panorama geopolitico è profondamente diverso e rimandare gli interventi non è più possibile. Con l'aumento dell'instabilità globale e il ritorno del presidente Trump alla Casa Bianca, i leader europei devono agire con decisione per garantire sicurezza, autonomia strategica e resilienza industriale nel settore della difesa. Non si tratta solo di una risposta a breve termine, ma dell'inizio di un ciclo di investimenti pluriennale che dovrebbe avvantaggiare le industrie europee della difesa rispetto a quelle statunitensi.

Una svolta: la Strategia industriale europea nel settore della difesa

Per decenni, l'Europa ha fatto troppo affidamento sulle capacità degli Stati Uniti. Questo ha generato frammentazione nel settore della difesa, dipendente da fornitori esterni all'Unione. Tuttavia, vista l'incertezza relativa agli impegni militari americani, le nazioni europee stanno accelerando i piani per costruire un'industria della difesa più forte e autosufficiente, in grado di affrontare le sfide della sicurezza attuali e future.

La Strategia industriale europea nel settore della difesa (EDIS) è il tentativo più ambizioso finora intrapreso dall'Unione per trasformare le proprie capacità[1]. Questa mira a unificare e rafforzare il settore della difesa

europeo, dando priorità all'approvvigionamento congiunto, all'innovazione e alla collaborazione tra gli Stati membri.

Le urgenti misure alla base della trasformazione includono:

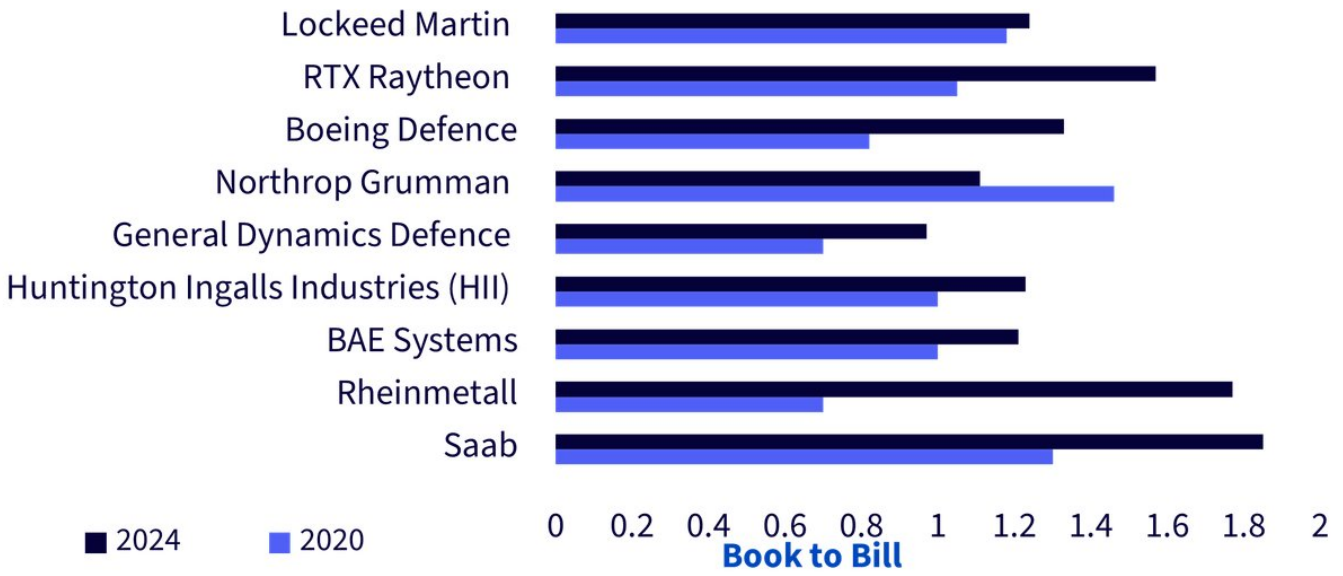
- **ricostruire la produzione europea nel settore della difesa** - entro il 2030, almeno il 50% dell'approvvigionamento dell'UE per la difesa dovrà provenire da produttori europei, arrivando al 60% entro il 2035. Questo è essenziale per ridurre la dipendenza da fornitori esterni all'UE, in particolare gli Stati Uniti;
- **migliorare il commercio intraeuropeo della difesa** - l'UE mira a potenziare il commercio della difesa all'interno del blocco portandolo al 35% del valore totale del relativo mercato, favorendo una base industriale più forte e integrata;
- **aumento degli appalti in collaborazione** - attualmente solo il 18% delle attrezzature per la difesa dell'UE viene acquistato congiuntamente. Entro il 2030, è necessario arrivare al 40%, garantendo costi inferiori, una migliore interoperabilità e una catena di fornitura più resiliente;
- **riorientare i bilanci della difesa verso l'Europa** - i governi sono incoraggiati a spostare la spesa per la difesa dagli attori esterni (come gli Stati Uniti) ai produttori europei, mitigando i rischi associati alla dipendenza dall'estero;
- **incentivi per accelerare gli investimenti** - l'UE sta valutando incentivi fiscali ed esenzioni IVA per l'approvvigionamento congiunto, al fine di incoraggiare collaborazioni europee più rapide e su larga scala nel settore della difesa.

Nel complesso, queste misure mirano a creare un'industria europea della difesa più autosufficiente e resiliente, riducendo al contempo la dipendenza da fornitori non europei.

Le politiche guidano l'allocazione dei capitali verso le aziende europee della difesa

Mentre l'industria della difesa statunitense ha registrato ottime performance in passato, i titoli europei del settore godono ora della posizione ideale per una crescita superiore a lungo termine, grazie a questo ciclo di investimenti duraturo e al cambiamento strutturale delle politiche. Il bilancio della difesa statunitense è già vicino ai massimi storici, limitando il potenziale di rialzo futuro dei titoli. Per non parlare del fatto che il DOGE[2] sta cercando di tagliare i costi con una spesa per la difesa sempre più mirata. Al contrario, l'Europa ha appena iniziato un ciclo di riarmo pluriennale, con un significativo potenziale di crescita per gli appaltatori del continente. Le aziende europee del settore della difesa stanno registrando un numero record di ordini, a garanzia di una crescita dei ricavi stabile e a lungo termine. Rheinmetall ha registrato un rapporto ordini acquisiti/fatturato[3] di 1,8x, che si aggiunge al rapporto di 1,7x del 2023, a testimonianza della forte domanda del suo portafoglio di munizioni e veicoli da combattimento[4]. Saab ha ricevuto ordini per un totale di 79,2 miliardi di corone, con un rapporto ordini acquisiti/fatturato di 1,8x, di cui l'80% da clienti internazionali[2]. In confronto, l'attività relativa agli ordini per gli appaltatori della difesa statunitensi è meno intensa, ma comunque buona, con una media di 1,2x[5].

Figura 1: Titoli della difesa negli Stati Uniti e in Europa: tendenze del rapporto ordini acquisiti/fatturato



Fonte: Dati societari, WisdomTree, Bloomberg al 31 dicembre 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Cogliere l'opportunità di investimento nel settore della difesa in Europa

Consapevoli degli investimenti storicamente insufficienti dell'Europa nel settore della difesa, il WisdomTree Europe Defence UCITS ETF (WDEF) è stato creato per cogliere il potenziale di crescita dell'espansione pluriennale dello stesso.

L'ETF (exchange-traded fund) investe esclusivamente in società europee quotate che operano nel settore della difesa (tra cui produttori di attrezzature, parti o prodotti per la difesa civile, elettronica per la difesa e attrezzature per la difesa spaziale). A ogni società selezionata viene assegnato un punteggio di esposizione che va da 1 a 3 in base all'esposizione dei ricavi alle attività di difesa.

- **Punteggio di esposizione 3:** società con un'esposizione alle attività di difesa **superiore al 50%**.
- **Punteggio di esposizione 2:** società con un'esposizione alle attività di difesa compresa tra il **25% e il 50%**.
- **Punteggio di esposizione 1:** società con un'esposizione alle attività di difesa compresa tra il **10% e il 25%**.

L'ETF è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato a flottante libero aggiustata per il punteggio di esposizione. Poiché le società con maggiori ricavi dal settore della difesa ricevono ponderazioni più elevate, questo rappresenta un veicolo di investimento migliore per il trend della difesa europea rispetto agli indici ponderati per la capitalizzazione di mercato. Il limite per le società con un'esposizione superiore

al 50% alle attività di difesa è del 12,5%, mentre per tutti gli altri titoli è del 7,5%. Queste percentuali rappresentano la ponderazione massima che ogni componente dell'indice può avere al momento del ribilanciamento.

La regola di diversificazione UCITS “20/35”, secondo la quale un componente può arrivare fino al 35% e il resto deve essere soggetto a un limite massimo del 20%, ci consente di creare una strategia per la difesa molto mirata in un ETF UCITS che replica un indice conforme alla normativa UCITS.

In confronto, il VanEck Defence UCITS ETF (DFNS) offre esposizione a società globali, cioè per lo più statunitensi, coinvolte nel settore militare o della difesa; questo rende il WisdomTree Europe Defence UCITS ETF (WDEF) un investimento più mirato e non diluito nei titoli europei della difesa.

Ora che gli investitori cercano attivamente esposizione al ciclo di riarmo decennale dell'Europa, WisdomTree offre un modo unico e differenziato di investire in questa rinascita storica. L’esposizione mediana del WisdomTree Europe Defence UCITS Index alle imprese europee è del 50%, mentre è inferiore per gli Stati Uniti, collocando così il portafoglio nella posizione ideale per beneficiare dell'aumento della spesa per la difesa in Europa.

Figura 2: Esposizione dei ricavi a Europa/USA

Figura 2a: Esposizione dei ricavi all’Europa

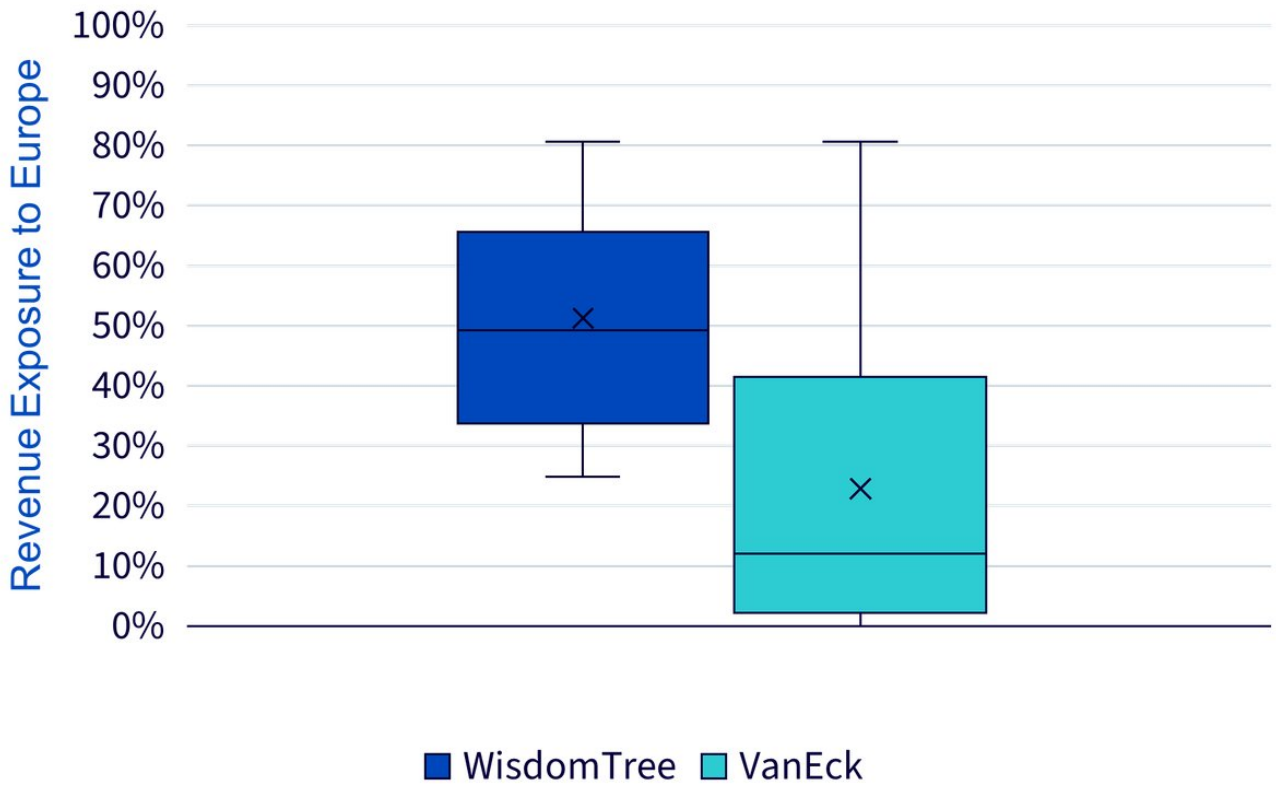
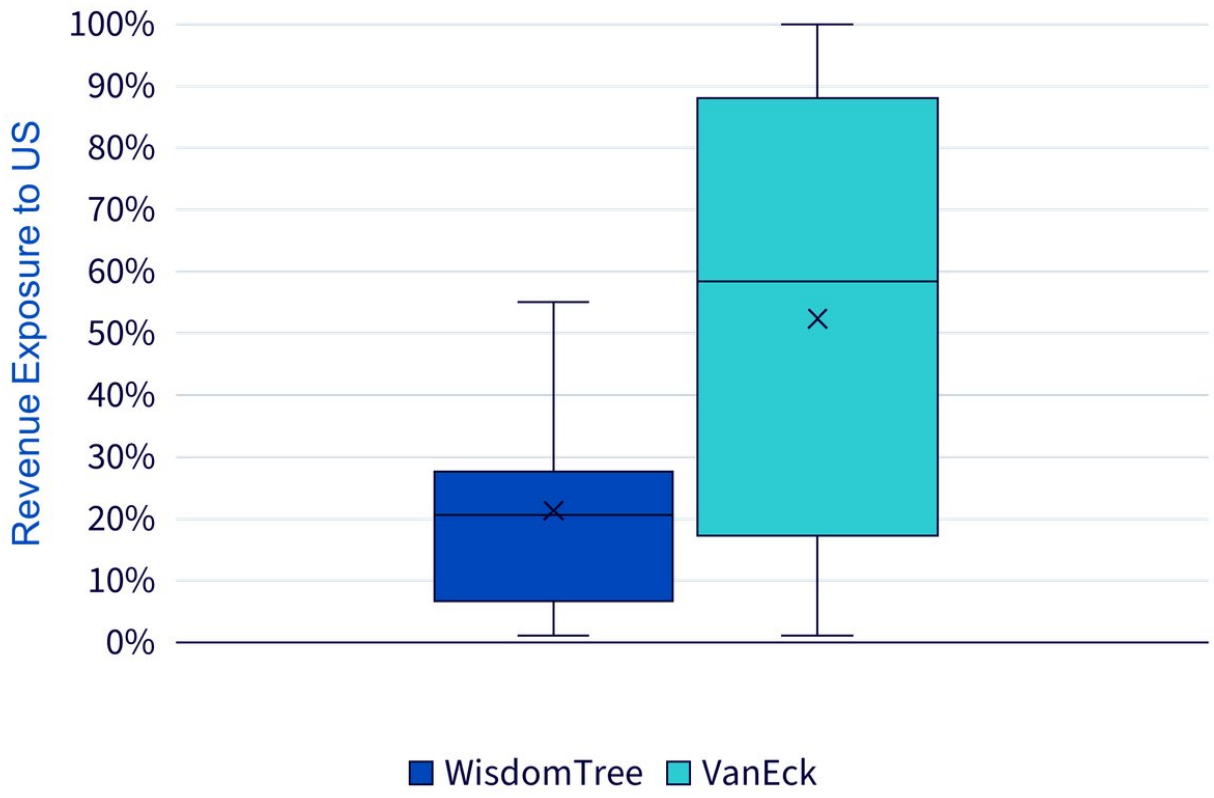


Figura 2b: Esposizione dei ricavi agli USA



Fonte: WisdomTree, FactSet, 28 febbraio 2025. Il segno “X” indica la media aritmetica dell'esposizione dei ricavi delle partecipazioni. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il WisdomTree Europe Defence UCITS Index presenta una bassa sovrapposizione con il VanEck MarketVector Global Defence Industry Index e con l'indice di riferimento MSCI World Aerospace and Defence Index, fornendo un approccio differenziato per accedere al settore della difesa europeo.

Figura 3: Bassa sovrapposizione con il VanEck MarketVector Global Defence Industry Index

Sovrapposizione

Sovrapposizione - coppia	VanEck	MSCI World A&D	MSCI Europe A&D
WisdomTree e	28,1%	29,0%	54,3%
VanEck e	-	4,7%	10,6%

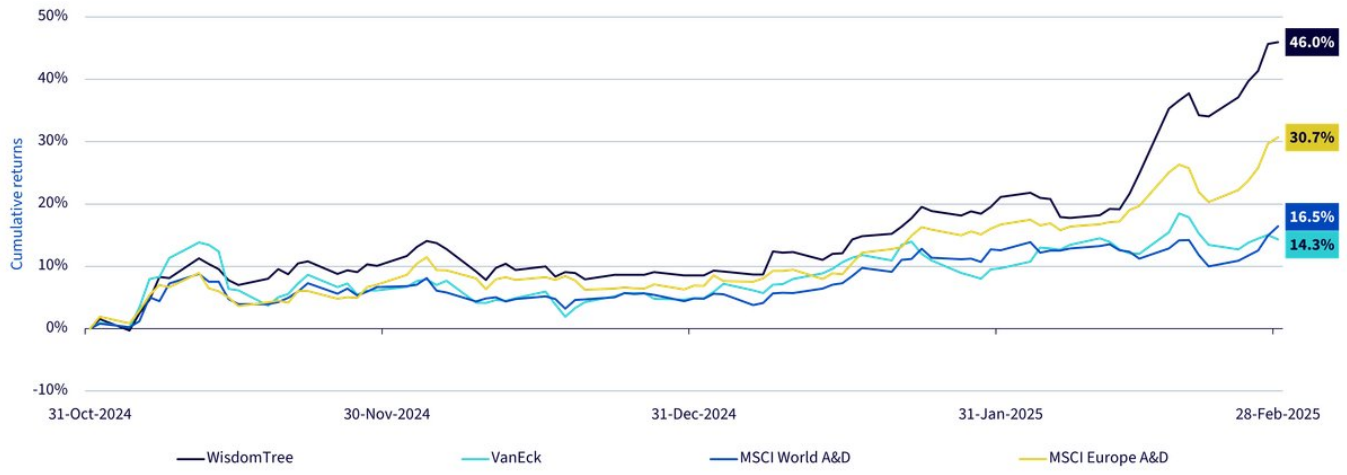
Sovrapposizione tra le prime 10 posizioni, WisdomTree e VanEck

Nome	WisdomTree	VanEck	Sovrapposizione
Leonardo SpA	15,0%	9,3%	9,3%
Saab AB	9,4%	4,9%	4,9%
Thales SA	8,1%	10,3%	8,1%
Hensoldt AG	2,1%	1,5%	1,5%
Dassault Aviation SA	2,1%	2,9%	2,1%
Babcock International Group PLC	1,3%	2,2%	1,3%
QinetiQ Group PLC	0,9%	1,1%	0,9%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dati sulle partecipazioni al 28 febbraio 2025. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La performance simulata a partire dalla storia comune evidenzia la sovraperformance del WisdomTree Europe Defence UCITS Index rispetto al VanEck MarketVector Global Defence Industry Index, insieme agli indici MSCI World e Europe Aerospace and Defence.

Figura 4: Performance simulata con test retrospettivi a partire dalla storia comune



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, dal 31 ottobre 2024 al 28 febbraio 2025. I rendimenti per periodi superiori a 1 anno sono annualizzati. I calcoli del WisdomTree Europe Defence UCITS Index (WTEUDEFN) includono dati da test retrospettivi e sono espressi in EUR. Anche i rendimenti storici degli altri indici sono calcolati in EUR. I calcoli si basano sui rendimenti in EUR. **Non è possibile investire direttamente in**

un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Prepararsi per il futuro della difesa europea

Tenendo conto dei rapporti fondamentali, il WisdomTree Europe Defence UCITS Index offre una delle stime di crescita a lungo termine più elevate rispetto al VanEck MarketVector Global Defence Industry Index[6]. Allo stesso tempo, mentre gli investitori sono cauti nei confronti del recente rally dei titoli europei della difesa, le stime del rapporto price/earnings to growth (PEG) fanno luce sulla valutazione relativamente bassa del WisdomTree Europe Defence UCITS Index rispetto ai suoi pari.

Figura 5: Confronto tra i fondamentali

Figura 5a: Crescita stimata a lungo termine

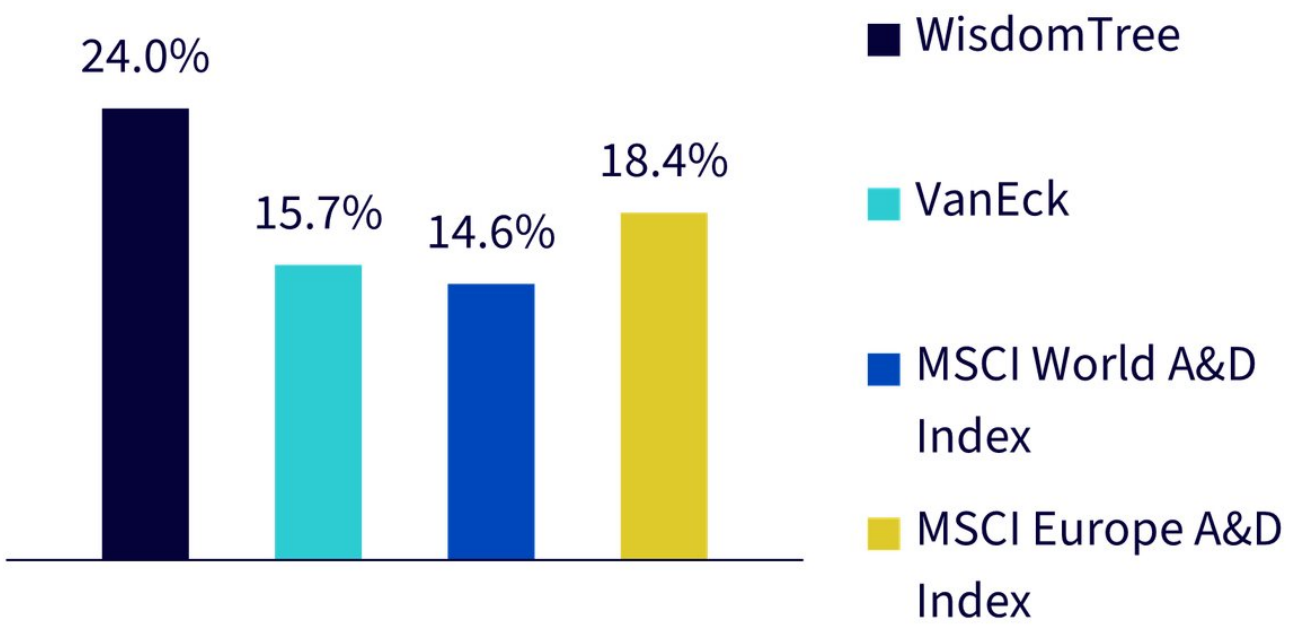


Figura 5b: Prezzo/utili (forward a 12 mesi)

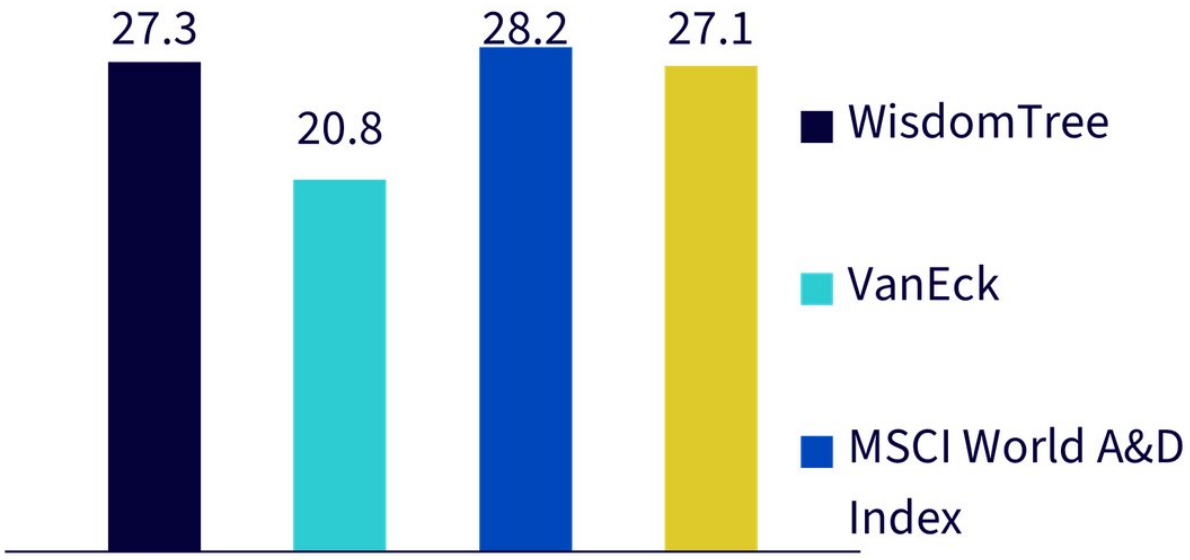
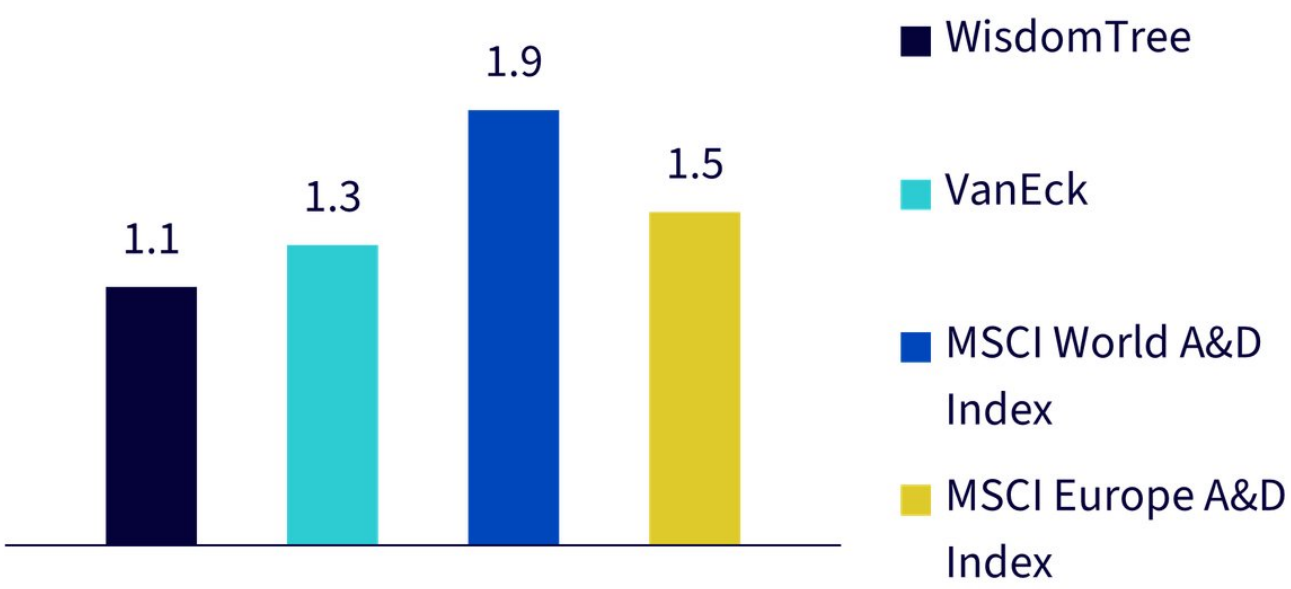


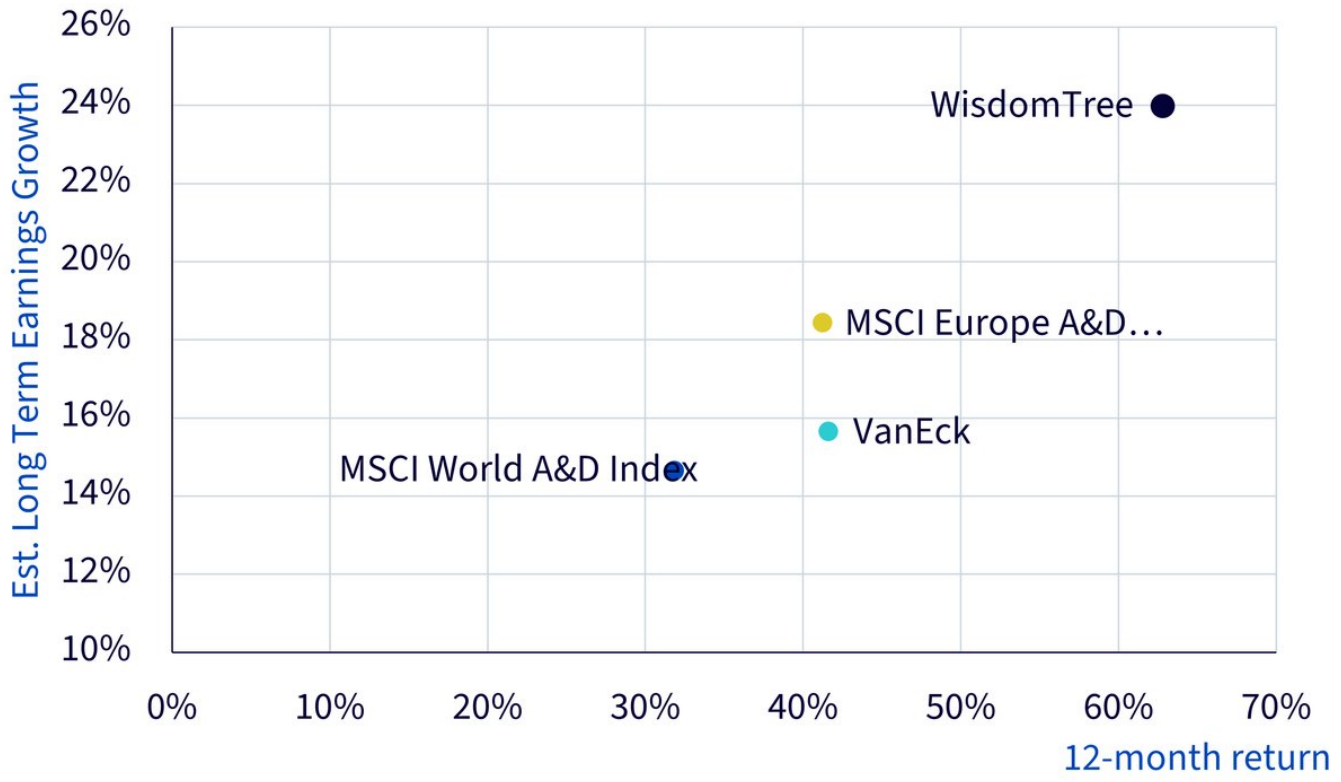
Figura 5c: PEG (price/earnings to growth)



Fonte: WisdomTree, FactSet, Bloomberg, 28 febbraio 2025. Le partecipazioni dei concorrenti sono state prese da Bloomberg. I fondamentali sono stati presi da FactSet. I rapporti PEG si basano sui rapporti P/E[7] forward e sulla crescita stimata a lungo termine. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Analizzando le previsioni di crescita degli utili a lungo termine della strategia di WisdomTree rispetto ai suoi omologhi, e confrontandole con la performance storica dei 12 mesi precedenti, notiamo che il WisdomTree Europe Defence UCITS Index presenta un forte potenziale di crescita che, insieme alla sua performance, lo colloca in una posizione di vantaggio rispetto ai concorrenti.

Figura 6: Crescita stimata degli utili a lungo termine e rendimento su 12 mesi



Fonte: WisdomTree, FactSet, Bloomberg, 31 gennaio 2025. WisdomTree. I rendimenti sono calcolati dal 28 febbraio 2024 al 28 febbraio 2025. I calcoli del Europe Defence UCITS Index (WTEUDEFN) includono dati da test retrospettivi e sono espressi in USD. Anche i rendimenti storici degli altri indici sono calcolati in USD. **Informazioni sul test retrospettivo:** il WTEUDEFN utilizza set di dati statici al 31 ottobre 2024, che non vengono ridefiniti retrospettivamente nel processo di valutazione retrospettiva. Tali set di dati includono l'universo iniziale delle società, i loro dati sui ricavi, la classificazione per categoria, la valutazione ESG delle società, nonché i requisiti relativi alla capitalizzazione di mercato e al volume giornaliero in dollari. I calcoli vengono effettuati utilizzando la funzione PORT di Bloomberg e sono basati sulla metodologia GTR (gross total return). **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il cambiamento nella spesa europea per la difesa non è temporaneo, ma strutturale. Con l'Europa che avvia un ciclo di crescita pluriennale nel settore della difesa, gli investitori hanno una rara opportunità per partecipare a una delle più significative trasformazioni industriali dei nostri tempi. Tuttavia, per realizzare tale potenziale, la scelta del veicolo di investimento sarà fondamentale.

[1] Commissione europea: comunicazione congiunta del Parlamento europeo e del Consiglio dell'agosto 2024.
[2] Dipartimento per l'efficienza del governo.
[3] Il rapporto ordini acquisiti/fatturato è un parametro chiave utilizzato nel settore della difesa e in quello manifatturiero per misurare la forza degli ordini in entrata rispetto alle vendite completate.
[4&5] Dati societari, WisdomTree, Bloomberg, al 31 dicembre 2024.
[6] WisdomTree, FactSet, 28 febbraio 2025.
[7] P/E = prezzo/utili.

Important Risks Related to this Article

INFORMAZIONI IMPORTANTI

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

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

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

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

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

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

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

dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

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

Avvertenza legale sul confronto fra prodotti

Il presente documento pone a confronto alcuni prodotti finanziari secondo quanto contenuto nel relativo prospetto e/o sulla base delle informazioni disponibili al pubblico, alcune delle quali sono state predisposte da terzi. Sebbene tali fonti siano ritenute accurate alla data di pubblicazione, WisdomTree non garantisce né conferma in altro modo l'accuratezza o la correttezza delle informazioni ivi contenute e qualsiasi informazione o opinione relativa ai prodotti descritti può cambiare nel tempo. Eventuali terze parti utilizzate per reperire le informazioni contenute nel presente documento non forniscono garanzie o rivendicano diritti

di alcun tipo in relazione a tali dati. Gli investitori dovrebbero leggere il prospetto e altri documenti di offerta applicabili per ciascun prodotto e considerare attentamente gli obiettivi di investimento, i rischi, gli oneri e le spese prima di investire.

WisdomTree Issuer ICAV

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

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

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

Per gli Investitori in Svizzera – Invesitori Qualificati

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

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

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il

documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti

svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.

Per investitori francesi: le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.

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.