# Sei mosse vincenti per il 2025: approfitta della nuova situazione del mercato

Pubblicato il 19 marzo 2025

**Pierre Debru**
Head of Research, Europe

## Principali insegnamenti

- Approccio di tipo “barbell” tra Value e Growth: investire in azioni statunitensi, al di là dei titoli tecnologici mega cap, combinando strategie Growth di alta qualità e strategie Value.
- La rinascita del Giappone: riforme aziendali, utili elevati e uno yen controllato offrono agli esportatori maggiori possibilità di crescita.
- Small cap dei mercati emergenti: sfruttare la crescita trainata dal mercato interno proteggendosi al contempo dai dazi o dalla forza del dollaro.
- Impennata della sicurezza informatica: la continua spesa delle aziende e dei governi, l'aumento del rischio geopolitico e l'imperativo di proteggere la rivoluzione dell'IA rendono la sicurezza informatica una priorità.
- Il rialzo dell'argento: la correlazione con l'oro, l'aumento dell'uso industriale e la scarsità dell'offerta favoriscono l'argento.
- Le criptovalute diventano mainstream: la crescente adozione istituzionale trasforma i portafogli multi-asset.
- Prodotti correlati WisdomTree US Equity Income UCITS ETF, WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF – USD Acc, WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged, WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend UCITS ETF Scopri di più

Mentre le economie sviluppate hanno adottato politiche di allentamento, aprendo la strada a un ampliamento del mercato per andare oltre i titoli tecnologici mega cap, le prospettive economiche rimangono incerte. La violenta reazione al lancio di DeepSeek all'inizio dell'anno evidenzia chiaramente il nervosismo dei mercati e la loro estrema concentrazione. Nelle prime settimane del 2025, l'amministrazione Trump ha inoltre attuato il suo programma a una velocità vertiginosa, generando una maggiore incertezza riguardo alle frizioni commerciali, alle dinamiche inflazionistiche e agli sconvolgimenti geopolitici. In tale contesto, è importante ripensare alle posizioni di investimento che potrebbero aver funzionato nel 2024, riconoscendo il potenziale rischio di volatilità e i numerosi cambiamenti di direzione.

In una situazione così incerta, il team di ricerca di WisdomTree presenta sei idee per investimenti a elevata convinzione nel 2025.

**1. I Magnifici sette sono in grado di dominare per il terzo anno consecutivo?**

Poche storie hanno acceso la fantasia degli investitori quanto i Magnifici sette , un gruppo di titoli tecnologici mega cap che ha consentito ai benchmark azionari statunitensi di ottenere guadagni straordinari. Sebbene questi giganti della tecnologia rimangano influenti, riteniamo che il 2025 possa diventare un anno di "ampliamento".

**Logica macro**

- **Resilienza dei fondamentali aziendali e crescita degli utili:** i titoli Growth di alta qualità continuano a essere sostenuti da fondamentali solidi; inoltre, dopo due anni di dominio, il fattore Growth potrebbe beneficiare del perdurare del momentum.
- **Resilienza e ampliamento del valore (Value):** l'aumento dell'incertezza riguardo alla traiettoria della Federal Reserve (Fed) e le pressioni inflazionistiche create da potenziali dazi potrebbero favorire i titoli Value, in grado di offrire una certa diversificazione. Con il nuovo regime Trump, anche il settore energetico e quello finanziario dovrebbero beneficiare di un'ondata di deregolamentazione.
- **Il perché di una strategia Value/Growth di tipo “barbell” per le azioni statunitensi:** una strategia di tipo “barbell” tra azioni statunitensi large cap Growth di qualità e azioni statunitensi large cap Value sfrutta i punti di forza complementari per orientarsi nei primi sei mesi del 2025. Questo approccio consente agli investitori di:

    - sfruttare l'estremo sconto del fattore Value rispetto a Growth;
    - cogliere le opportunità nei vari cicli di mercato;
    - creare un equilibrio tra il potenziale di crescita e la sicurezza basata sulle valutazioni.

- sfruttare l'estremo sconto del fattore Value rispetto a Growth;
- cogliere le opportunità nei vari cicli di mercato;
- creare un equilibrio tra il potenziale di crescita e la sicurezza basata sulle valutazioni.

**Come investire**

Proponiamo una strategia di tipo “barbell” che combina due dei nostri ETF (exchange-traded product) di punta:

**+WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF (QGRW):** investe in società Growth di alta qualità che offrono un forte potenziale di crescita e bilanci solidi. Sebbene sia altamente correlata al Nasdaq-100, la strategia offre un approccio più solido e diversificato, orientato a Quality e Growth;

**+WisdomTree US Equity Income UCITS ETF (DHS):** si concentra su titoli con dividendi elevati e orientati al valore, che offrono flussi di cassa stabili e drawdown storicamente ridotti quando la volatilità aumenta.

Combinando questi due ETF agli estremi opposti dello spettro (ETF Growth e Value), gli investitori possono partecipare alla continua leadership degli innovatori Growth, diversificando al contempo grazie a titoli con dividendi elevati che potrebbero beneficiare di uno spostamento verso il fattore Value. Questo approccio di tipo “barbell” gestisce il rischio associato a mega cap tecnologiche troppo onerose, sfruttando il potenziale di un ampliamento del rally nel 2025.

### 2. Sfruttare il valore in Giappone

Il percorso di trasformazione economica del Giappone prosegue con determinazione mentre il Paese si lascia alle spalle quattro decenni di crescita nominale stagnante ed episodi deflazionistici sporadici. Anche se il 2024 è stato l'anno migliore per le sue azioni dal 1989, riteniamo che il rinascimento giapponese abbia ancora margini di crescita.

#### Logica macro

- **Le riforme strutturali stanno dando i propri frutti:** in seguito alle direttive della Borsa di Tokyo per le aziende con un rapporto prezzo/valore contabile basso, le società giapponesi stanno dando maggiore priorità a ROE più elevati, riacquisti di azioni proprie e operazioni più snelle. Questo favorisce una cultura dell'efficienza che si pone in netto contrasto con la vecchia filosofia giapponese che metteva al primo posto gli azionisti.
- **Venti favorevoli per la valuta:** la debolezza pluriennale dello yen aumenta la competitività degli esportatori giapponesi, favorendo forti guadagni da utili esteri. L'inflazione core stabile (al di fuori dei prodotti alimentari) e i colloqui sull'acquisto di obbligazioni da parte della Banca del Giappone (BOJ) indicano che la stessa impedirà un eccessivo apprezzamento dello yen.
- **Utili e dazi:** dopo due anni di miglioramento, la crescita degli utili societari rimane molto forte e, secondo la nostra analisi, il mercato sta reagendo in modo inadeguato a tali fondamentali. Inoltre, il Giappone potrebbe non essere investito dai dazi statunitensi, rafforzando così la propria posizione competitiva rispetto a Europa e Cina.

#### Come investire

Il **WisdomTree Japan UCITS ETF (DXJ)** offre un'ampia esposizione agli esportatori giapponesi (società con almeno il 20% dei ricavi provenienti da paesi esteri) che pagano dividendi. Le classi di azioni con copertura possono attenuare le fluttuazioni valutarie per gli investitori particolarmente sensibili al rischio di cambio, preservando i rendimenti azionari sottostanti. Questa strategia sfrutta la trasformazione del Giappone, approfittando al contempo delle dinamiche delle esportazioni.

### 3. La carta vincente delle small cap dei mercati emergenti

Nell'ultimo decennio, i mercati emergenti hanno arrancato, sottovalutati da molti investitori globali e danneggiati da ripetuti episodi di forza del dollaro, attriti commerciali e crescita più lenta in Cina. Tuttavia, la situazione per il 2025 è molto più positiva.

**Logica macro**

- **Un ritorno dei mercati emergenti:** visto l'atteggiamento accomodante della Federal Reserve in materia di politica monetaria, lo stimolo fiscale e monetario coordinato in Cina e i numerosi miglioramenti dei rating sovrani dei mercati emergenti, per questi ultimi si stanno decisamente alzando venti favorevoli.
- **Ma alcune nubi rimangono all'orizzonte:** purtroppo, l'attenzione dell'amministrazione Trump al rafforzamento del dollaro e ai dazi potrebbe rallentare la ripresa.
- **La soluzione offerta dalle small cap dei mercati emergenti:** generalmente, le small cap dei mercati emergenti traggono una quota maggiore dei ricavi dai rispettivi paesi d'origine e, in qualche modo, questo le protegge dai dazi statunitensi o dalla forza del dollaro. In uno scenario caratterizzato da prospettive incerte per il commercio globale, queste aziende orientate al mercato interno sono in grado di prosperare grazie alla crescita dei consumi nazionali, con l'aumento della popolazione della classe media in mercati come India, Indonesia e alcune parti dell'America Latina che continua a trainare la domanda da parte dei consumatori locali.

**Come investire**

Le economie dei paesi emergenti hanno una forte cultura di pagamento dei dividendi e le small cap forniscono un'interessante combinazione di crescita e potenziale di reddito. Il **WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend UCITS ETF (DGSE)** offre un modo equilibrato per sfruttare la crescita della domanda interna, concentrandosi su società stabili che pagano dividendi in diverse aree geografiche dei mercati emergenti. Un orientamento verso le società small cap che pagano dividendi può inoltre fornire una certa protezione contro la volatilità globale; storicamente, criteri di selezione basati sui dividendi nei mercati emergenti sono associati a imprese di maggiore qualità e a drawdown più contenuti.

### 4. La sicurezza informatica al crocevia tra IA, tensioni geopolitiche e informatica quantistica

Le prime settimane del 2025 hanno visto una ripresa delle azioni del settore software, con le società di sicurezza informatica che hanno superato i titoli dei semiconduttori o dell'IA. La prosecuzione della spesa di aziende e governi, nonché l'imperativo di proteggere la rivoluzione dell'IA, pongono la sicurezza informatica nella posizione ideale per crescere con forza nel 2025.

**Logica macro**

- **IA e lacune nella sicurezza:** la rapida adozione dell'IA comporta volumi di dati più elevati e maggiori vulnerabilità del software, costringendo le imprese a rafforzare le proprie difese informatiche. Ci aspettiamo di assistere a un'ondata di investimenti in soluzioni cloud di nuova generazione, architettura zero-trust e crittografia a prova di informatica quantistica.
- **Elevati rischi geopolitici:** le crescenti tensioni, dovute a conflitti in corso e nuove controversie commerciali, si traducono in attacchi informatici sponsorizzati dagli Stati più frequenti. Questo, a sua volta, determina un aumento dei budget per la difesa e una maggiore vigilanza da parte delle aziende.
- **Deregolamentazione negli Stati Uniti:** dopo le elezioni statunitensi, le società di software hanno tratto vantaggio dalle aspettative relative alla deregolamentazione. Nelle prime settimane dell'anno, sicurezza informatica, cloud e blockchain sono state tra le tematiche con i guadagni maggiori.

### Come investire

Il **WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF (WCBR)**, sviluppato in collaborazione con Team8, investe in un paniere diversificato di innovatori pure play del settore della sicurezza informatica, che va dalla sicurezza delle reti, all'intelligence sulle minacce, fino alla gestione delle identità (e non solo). Queste aziende si collocano al crocevia tra IA, aumento della spesa pubblica e innovazione quantistica, rendendo il tema vitale e investibile.

## 5. Un potenziale prezioso: il momento di svolta dell'argento

Mentre l'oro occupa spesso le prime pagine dei giornali, l'argento ha messo in scena un rally significativo, sostenuto sia dalla domanda di beni rifugio che dal suo ruolo essenziale nelle tecnologie verdi, come il solare fotovoltaico. Il 2025 potrebbe essere l'anno della sua rimonta.

### Logica macro

- **Bene rifugio e industriale:** l'argento presenta una dualità unica; infatti, in parte è un metallo prezioso e in parte una materia prima industriale. Se l'avversione al rischio aumenta, l'argento tende a seguire l'andamento dell'oro, mentre se la crescita globale si mantiene stabile, trae vantaggio dalla domanda del settore manifatturiero. Paesi di tutto il mondo, con Cina e Stati Uniti in testa, stanno espandendo rapidamente la capacità solare. La tecnologia delle più recenti celle solari sfrutta un contenuto di argento ancora superiore, favorendone il prezzo.
- **Correlazione con l'oro:** le tensioni geopolitiche e una politica monetaria più accomodante generano nuovi venti favorevoli per l'oro; quest'"effetto rimonta" gioverà anche all'argento.
- **Crescita dell'offerta limitata:** essendo un sottoprodotto, l'argento è soggetto a un'offerta scarsa, in quanto le società minerarie non sono incentivate ad espanderne la produzione esclusiva. Questo scompenso tra domanda e offerta porta a formulare una previsione rialzista per i relativi prezzi.

### Come investire

Il **WisdomTree Core Physical Silver (WSLV)** ETC (exchange-traded commodity) offre uno strumento semplice ed efficiente in termini di costi per cogliere il potenziale di rialzo dell'argento. Grazie a una rigida struttura con copertura fisica, gli investitori possono ottenere un'esposizione diretta ai movimenti di prezzo del metallo.

**6. L'adozione istituzionale degli asset digitali sta ridefinendo i portafogli multi-asset**

Dopo aver superato una serie di ostacoli normativi, gli asset digitali, guidati dal bitcoin, sono entrati nel 2025 con una crescente accettazione da parte del grande pubblico. I principali catalizzatori sono stati l'espansione delle quotazioni degli ETP (exchange-traded product) su bitcoin fisico nelle principali borse e la graduale introduzione di quadri normativi che eliminano le frizioni operative. Riteniamo che nella maggior parte dei portafogli multi-asset l'allocazione alle criptovalute rimanga strutturalmente sottodimensionata, poiché una posizione neutra negli asset digitali (come illustrato dal portafoglio di mercato) sarebbe pari a circa l'1,5%.

**Logica macro**

- **Diversificazione del portafoglio:** il bitcoin ha una bassa correlazione con azioni e obbligazioni, a vantaggio della diversificazione. Storicamente, allocazioni anche piccole hanno portato a rendimenti aggiustati per il rischio migliori.
- **Afflussi istituzionali:** fondi pensione, fondi di dotazione e fondi sovrani si stanno progressivamente aprendo agli asset digitali, lasciando presagire una crescita dei flussi. Con l'aumento della copertura da parte degli analisti tradizionali, gli asset digitali sono sempre più giudicati in base ai fondamentali dell'asset class piuttosto che alla sola speculazione.
- **Progressi tecnologici:** oltre al bitcoin, gli sviluppi nella scalabilità di Ethereum, le stablecoin per i pagamenti globali e la tokenizzazione degli asset del mondo reale stanno ridefinendo il funzionamento dei mercati dei capitali. Gli effetti di rete che ne derivano potrebbero rafforzare la fiducia nel più ampio ecosistema delle criptovalute.

**Come investire**

Il **WisdomTree Physical Bitcoin (BTCW)** ETP, un prodotto con copertura fisica che vanta una custodia di livello istituzionale e una prudente gestione del rischio, a un prezzo di appena lo 0,25% annuo, offre agli investitori un modo più semplice per accedere alle criptovalute.

**Conclusione**

In un ambiente che potrebbe premiare la convinzione e la flessibilità, queste sei idee di investimento offrono percorsi distinti per sfruttare le opportunità che emergeranno nel 2025. Che sia alla ricerca di un rialzo ciclico, di un rendimento difensivo o di temi di crescita secolare, crediamo che queste proposte

ad alta convinzione esemplifichino la missione di WisdomTree: fornire soluzioni innovative e basate sulla ricerca in un mondo in costante cambiamento

Per il Market Outlook completo di WisdomTree, click here.

## 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 has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. 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. These products may not be available in your market or suitable for you. 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**

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares”) representing each fund.

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.

**Jersey ETCs**

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Metal Securities Limited. The Issuer is regulated by the Jersey Financial Services Commission. Investors should read the prospectus of the Issuer before investing and should refer to the section of the prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the securities offered by the Issuer. Securities issued by the Issuer are direct, limited recourse obligations of the Issuer alone and are not obligations of or guaranteed by any of HSBC Bank plc and JP Morgan Chase Bank, N.A. any of their affiliates or anyone else or any of their affiliates. Each of HSBC Bank plc and JP Morgan Chase Bank, N.A. disclaims all and any liability whether arising in tort, contract or otherwise which it might have in respect of this document or its contents otherwise arising in connection herewith.

**WisdomTree Issuer X Limited**

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer X Limited (the “Issuer”). Investors should read the prospectus of the Issuer before investing and should refer to the section of the prospectus entitled “Risk Factors” for further details of risks associated with an investment in the securities offered by the Issuer.

Securities issued by the Issuer are direct, limited recourse obligations of the Issuer alone and are not obligations of or guaranteed by any of Swissquote Bank Ltd (“Swissquote”), Coinbase Custody Trust Company LLC (“Coinbase”), any of their affiliates or anyone else or any of their affiliates. Each of Swissquote and Coinbase disclaims all and any liability whether arising in tort, contract or otherwise which it might have in respect of this document or its contents otherwise arising in connection herewith.

The product discussed in this document is an unregulated ETP, approved to trade on the SIX Swiss Exchange in Switzerland, Euronext Paris, Euronext Amsterdam and the Deutsche Börse Xetra in Germany. Cryptocurrencies are a high-risk investment and may not be suitable for all types of investor. Prospective investors should be aware that the price of the underlying asset(s) by which the securities are secured can demonstrate higher volatility than other asset classes and consequently the value of the securities may be extremely volatile. You must ensure that the nature, complexity and risks associated with cryptocurrencies are suitable for your objectives in light of your circumstances and financial position.

**BTCW Index**

All rights reserved. Compass has all proprietary rights with respect to the Compass Crypto Reference Index Bitcoin. Compass disclaims any liability to any party for any inaccuracy in the data on which the Index is based, for any mistakes, errors, omissions or interruptions in the calculation and/or dissemination of the Index. In no event shall Compass have any liability for any lost profits or indirect, punitive, special or consequential damages or losses, even if notified of the possibility thereof.

**Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors**

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

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

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 shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds 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.

**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.