

Il settore dell'IA è tornato alla ribalta. E non è Nvidia a guidare il cambiamento

Pubblicato il 21 luglio 2026

Mobeen Tahir

Director, Research

Punti chiave

- SK Hynix è il principale fornitore mondiale nel segmento dei chip di memoria specializzati indispensabili per il funzionamento dei server dedicati all'intelligenza artificiale, e i suoi profitti sono cresciuti a un ritmo decisamente superiore alle aspettative.
- Micron sta rapidamente riducendo il divario rispetto a SK Hynix, con un fatturato trimestrale in crescita del 346% su base annua, mentre la domanda dei data center dedicati all'intelligenza artificiale non mostra segni di rallentamento.
- Intel rappresenta la storia di rimonta più straordinaria nel mondo della tecnologia: dopo anni di doloroso declino, sotto una nuova leadership, si sta riposizionando in vista dell'era dell'intelligenza artificiale.

Mentre gli esperti continuano a discutere se l'intelligenza artificiale (IA) stia vivendo o meno una bolla speculativa, se siamo preparati al suo impatto trasformativo, o se dovremmo guardarla con diffidenza o accoglierla con entusiasmo, questo tema è diventato silenziosamente uno dei più performanti dell'anno. E le imprese che guidano tale iniziativa potrebbero rivelarsi sorprendenti. Non si tratta di Nvidia, bensì dell'ecosistema più ampio dei semiconduttori che ne sostiene la crescita.

Nell'aggiornamento tematico mensile di WisdomTree relativo alla fine di maggio, i semiconduttori si sono classificati al primo posto in termini di afflussi verso gli ETF tematici quotati in Europa nel mese di maggio. Si sono inoltre classificati al secondo posto in termini di performance nel mese di maggio tra gli ETF e i fondi comuni quotati in Europa, posizionandosi appena dopo il quantum computing. Le aziende che producono chip di memoria, realizzano infrastrutture per l'intelligenza artificiale e garantiscono la sicurezza dei sistemi IA sono quelle che stanno trainando i rendimenti in questo momento. Nvidia è da tempo al centro dell'attenzione, ma le aziende che forniscono le infrastrutture di base per l'IA stanno finalmente vivendo il loro momento di gloria.

Una mia recente esperienza con l'IA mi ha ricordato una lezione importante per gli investitori in questo settore. Con l'estate torrida che sta attraversando il Regno Unito, ho notato che il nostro frigorifero non raffreddava abbastanza bene. Ho chiesto all'IA quale impostazione fosse più fredda sulla scala di temperatura da 2 a 8 del mio frigorifero: 2 o 8? La risposta dell'IA è stata 8. Tuttavia, non ho riscontrato alcun miglioramento. Ho quindi posto la stessa domanda a un'altra IA, dato che nessuno ha il tempo di

sfogliare i manuali. L'altra IA ha risposto che 2 è il valore più freddo. Una risposta letteralmente opposta. Ho modificato l'impostazione e ha funzionato. La seconda IA aveva la risposta esatta.

Sempre più spesso si parla di questa tendenza: chiedere a un'IA di verificare le risposte fornite da un'altra. O, quanto meno, utilizzare strumenti di IA diversi a seconda delle finalità. E passare a una soluzione migliore non appena questa diventa disponibile. Ciò significa che nel mondo dell'IA non vige la regola del "chi vince prende tutto". Neanche lontanamente. Per gli investitori, ciò si traduce direttamente in diversificazione. Noi di WisdomTree sosteniamo da molti anni l'idea di distribuire i propri investimenti lungo tutta la catena del valore dell'IA. E in questo momento, sono i dati stessi a confermare la nostra tesi.

Questo articolo presenta tre aziende che quest'anno stanno guidando la crescita nel settore dell'intelligenza artificiale. Di cosa si occupano, perché i mercati le stanno tenendo monitorate e quali sono le prospettive e il ruolo che gli investitori possono attribuire loro nella catena del valore dell'intelligenza artificiale.

SK Hynix

SK Hynix è un'azienda sudcoreana leader mondiale nella fornitura di chip di memoria, produttrice di tre tipologie che, insieme, alimentano praticamente ogni dispositivo informatico del pianeta. La DRAM, o memoria dinamica ad accesso casuale, è la memoria volatile a breve termine che un processore utilizza nell'immediato. Possiamo immaginarla come la scrivania su cui si svolgono le attività lavorative. La NAND è una memoria più lenta che conserva i dati anche quando l'alimentazione è spenta. In un ufficio, corrisponderebbe allo schedario. Mentre la memoria a larghezza di banda elevata, detta HBM, è una versione specializzata ad alte prestazioni della DRAM, progettata specificamente per l'intelligenza artificiale. Possiamo immaginarla come una lavagna bianca posizionata proprio accanto al processore, che mantiene le informazioni più critiche immediatamente accessibili in ogni momento. Si trova direttamente accanto ai processori GPU, come quelli sviluppati da Nvidia, all'interno dei server dedicati all'intelligenza artificiale. Se i processori di Nvidia si occupano di elaborare le informazioni, i chip di memoria prodotti da SK Hynix forniscono a quei processori le informazioni necessarie per farlo. L'HBM consente questo flusso di informazioni a una velocità straordinaria, grazie all'elevata larghezza di banda che facilita il passaggio di enormi quantità di dati verso i processori esattamente al momento giusto. Nel mondo dell'IA, dove i modelli elaborano miliardi di parametri contemporaneamente, tale velocità è di fondamentale importanza.

Nei primi sei mesi del 2026, il titolo della società ha registrato un rialzo del 305%. Tuttavia, l'entusiasmo del mercato è stato sostenuto da fondamentali solidi. La società ha chiuso un primo trimestre 2026 straordinario, registrando un fatturato trimestrale record di 52,6 trilioni di KRW, in crescita del 60% rispetto al trimestre precedente e del 198% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'utile operativo ha raggiunto i 37,6 trilioni di KRW, con un aumento del 405% su base annua, e un margine operativo del 72%. E nonostante i forti rialzi registrati dal titolo quest'anno, esso viene ancora scambiato con un rapporto prezzo/utili attuale intorno a 20 e un P/E prospettico inferiore a 71.

Bloomberg stima che l'utile per azione (EPS) sia destinato a crescere di oltre il doppio entro il quarto trimestre di quest'anno. Tali previsioni sono sostenute dalla convinzione che la carenza globale di wafer per chip sia destinata a persistere fino al 2030, come affermato da Chey Tae-won, presidente del Gruppo SK,

alla luce della forte crescita della domanda. Inoltre, l'ingresso dell'azienda nel settore dei chip di memoria personalizzati, realizzati su misura per le piattaforme specifiche dei clienti, costituisce un fondamentale fattore di differenziazione competitiva.

Micron Technology

Micron Technology è l'equivalente americano di SK Hynix e una delle sole tre aziende al mondo in grado di produrre su larga scala chip di memoria a larghezza di banda elevata (HBM), insieme a SK Hynix e Samsung. Mentre SK Hynix domina il mercato, Micron è lo sfidante in rapida ascesa che sta rapidamente colmando il divario. Oltre agli HBM, Micron produce anche i chip di memoria e archiviazione più generici che equipaggiano i data center dedicati all'intelligenza artificiale. Possiamo immaginarli come gli scaffali di un magazzino contenenti i dati in attesa di essere elaborati. I server dedicati all'intelligenza artificiale necessitano di circa sei volte più memoria rispetto a un server standard: ecco perché la domanda dei prodotti Micron ha registrato una crescita così esponenziale.

Nei primi sei mesi del 2026, il titolo della società ha registrato un rialzo del 305%, un andamento stranamente identico a quello di SK Hynix. Ancora una volta, l'entusiasmo è più che giustificato. Nei loro ultimi utili trimestrali, che l'azienda definisce come il terzo trimestre del proprio anno fiscale 2026 conclusosi a maggio 2026, Micron ha registrato uno dei risultati più strabilianti della storia aziendale. Il fatturato si è attestato a 41,5 miliardi di dollari, in crescita del 346% su base annua, con un margine lordo dell'85% e un utile netto di 28,2 miliardi di dollari. Per contestualizzare il dato, l'azienda ha guadagnato in questo singolo trimestre più di quanto abbia fatto in diversi anni precedenti messi insieme. Il motore di questo successo è stata la domanda dei data center, le cui unità di business cloud e core hanno registrato margini operativi superiori al 78%. Guardando al futuro, Micron ha previsto per il quarto trimestre fiscale un fatturato di 50 miliardi di dollari, suggerendo che la traiettoria sia ancora in ascesa. L'azienda è quotata con un P/E di circa 22 e un P/E forward di circa 13, a testimonianza della forte crescita degli utili prevista per il futuro².

Le prospettive future appaiono molto promettenti. Micron ha confermato che l'intera produzione HBM prevista per il 2026 è già stata venduta tramite contratti a lungo termine, offrendo agli investitori un livello di visibilità sui ricavi fuori dal comune. L'azienda è inoltre un fornitore accreditato per le piattaforme GPU di punta di Nvidia, Blackwell e per la prossima generazione Vera Rubin, il che significa che le sue sorti sono strettamente legate ai cicli di prodotto più importanti nell'ambito dell'hardware per l'intelligenza artificiale. Il rischio principale da tenere monitorato è se l'attuale scarsità di offerta nel mercato delle memorie finirà per lasciare il posto a un eccesso di offerta, un andamento che in passato ha colto di sorpresa gli investitori del settore.

Intel

Intel rappresenta forse una delle storie di rinascita più straordinarie nel settore tecnologico. Per decenni è stata la regina indiscussa dei semiconduttori, l'azienda i cui chip alimentavano praticamente ogni personal computer del pianeta. Poi è arrivato un lungo e doloroso declino: cicli di prodotto mancati, intoppi nella produzione e l'incapacità di posizionarsi per l'era dell'intelligenza artificiale hanno portato il titolo ai minimi pluriennali ancora all'inizio del 2025. Ma sotto la guida del nuovo amministratore delegato Lip-Bu Tan,

che ha assunto la guida nel marzo 2025, Intel ha dato vita a una spettacolare rinascita. L'azienda sta ora puntando con decisione sull'intelligenza artificiale attraverso due approcci distinti. In primo luogo, i suoi chip acceleratori Gaudi AI offrono un'alternativa alle GPU dominanti di Nvidia per l'esecuzione di carichi di lavoro di intelligenza artificiale. In secondo luogo, e forse ancora più importante, le tradizionali CPU di Intel, le unità di elaborazione centrale che fungono da cervello generale di qualsiasi sistema informatico, si stanno rivelando essenziali nell'era dell'IA per attività quali la preparazione dei dati, l'orchestrazione e quel tipo di inferenza IA localizzata che si verifica più in prossimità dell'utente finale piuttosto che nei grandi data center.

Nei primi sei mesi del 2026, il titolo Intel ha registrato un rialzo del 278%, una delle riprese più eclatanti del mercato azionario. La svolta ha trovato la sua conferma più evidente nel primo trimestre del 2026, quando Intel ha registrato un fatturato di 13,6 miliardi di dollari, in crescita del 7% su base annua e ben al di sopra delle aspettative degli analisti. Il segmento dedicato ai data center e all'intelligenza artificiale è cresciuto del 22% su base annua, raggiungendo i 5,1 miliardi di dollari. I risultati hanno superato di gran lunga il consensus, tanto che, sulla scia dell'annuncio, il titolo ha registrato la migliore performance giornaliera dal 1987. La valutazione di Intel, tuttavia, è attualmente molto elevata, con un P/E pari a 448. I mercati, però, ripongono le loro aspettative in una continua ripresa degli utili, con una significativa contrazione del P/E forward, che attualmente si attesta a 1033.

Il caso di investimento di Intel è il più sfaccettato tra le tre società qui analizzate. Intel non è solo un progettista di chip, ma anche un produttore, e la sua attività di foundry, che realizza chip per conto di altre aziende, potrebbe assumere un'importanza strategica fondamentale, dal momento che gli Stati Uniti mirano a ridurre la dipendenza dalla produzione asiatica di semiconduttori. L'azienda sta portando avanti il proprio processo di produzione di nuova generazione 14A, che diversi clienti stanno valutando attivamente. Permangono tuttavia alcuni rischi legati all'attuazione. La redditività secondo i principi contabili GAAP rimane difficile da raggiungere a causa di oneri una tantum e di iniziative di ristrutturazione⁴; la concorrenza da parte di AMD e dei progettisti di chip personalizzati è agguerrita e l'attuale valutazione riflette già un notevole ottimismo. Tuttavia, per gli investitori disposti ad adottare una visione a più lungo termine, pochi settori tecnologici offrono un potenziale di rialzo così elevato, qualora la ripresa dovesse proseguire sulla traiettoria attuale.

E WisdomTree come coglie questa opportunità?

Il **WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF** è stato il primo ETF tematico lanciato da WisdomTree nel novembre 2018. Attualmente, l'ETF registra un patrimonio gestito di poco inferiore a 1,5 miliardi di dollari. Realizzato in collaborazione con esperti del settore e con la Consumer Technology Association (CTA), l'ETF investe nelle seguenti categorie:

Enabler (ponderazione del 50%) – aziende che sviluppano i componenti fondamentali per l'intelligenza artificiale, quali macchinari avanzati, sistemi autonomi/veicoli a guida autonoma, semiconduttori o data-base utilizzati per l'apprendimento automatico.

Engager (ponderazione del 40%) – aziende che progettano, creano, integrano o forniscono intelligenza artificiale sotto forma di prodotti, software o sistemi.

Enhancer (ponderazione del 10%) – aziende che forniscono servizi a valore aggiunto propri all'interno dell'ecosistema dell'intelligenza artificiale, ma che non costituiscono il nucleo della loro offerta di prodotti o servizi.

Non è un caso che gli Enabler costituiscano la quota maggiore dell'ETF, pari al 50%. I semiconduttori rientrano pienamente in questa categoria. Sono gli elementi fondamentali senza i quali l'intera storia dell'IA non sarebbe possibile. Senza chip di memoria, non potrebbero esistere i server IA. Senza server IA, non potrebbero esistere i modelli linguistici di grandi dimensioni. Senza modelli linguistici di grandi dimensioni, non potrebbe esistere ChatGPT. SK Hynix e Micron, due delle tre società descritte in questo articolo, sono classificate come Enabler e la loro performance quest'anno riflette direttamente tale ruolo fondamentale.

Intel presenta un quadro leggermente diverso. Dato che l'IA è ancora un settore in evoluzione all'interno del suo business più ampio, attualmente rientra nella categoria degli Enhancer. Ma è proprio qui che il quadro diventa interessante. Man mano che l'IA diventa sempre più centrale per i prodotti e i ricavi di un'azienda, le classificazioni possono cambiare e, di fatto, cambiano. Un Enhancer di oggi può diventare un Engager o addirittura un Enabler domani. La svolta di Intel, se dovesse continuare, potrebbe benissimo diventare un caso di studio proprio su questo tipo di evoluzione.

In particolare, le aziende vengono valutate ai fini dell'inclusione e ponderate in base alla valutazione del CTA al fine di individuare potenziali casi di successo lungo l'intera catena del valore, anziché essere ponderate in base alla capitalizzazione di mercato. Quando la performance passa da un leader all'altro, come effettivamente accade nel mondo dell'IA, i vantaggi di questo approccio diventano evidenti.

Precisazioni finali

Le tre aziende qui descritte non costituiscono affatto un elenco esaustivo. Servono semplicemente a ricordare che il panorama dei semiconduttori è più ampio, più globale e più diversificato di quanto possa suggerire la sola storia di Nvidia. SK Hynix è sudcoreana. Micron è americana, a sottolineare la natura globale della concorrenza in questo settore. Intel, invece, è un colosso con decenni di storia alle spalle che sta riscrivendo la propria storia. Tutte queste aziende, tuttavia, hanno in comune i vertiginosi aumenti di prezzo delle azioni registrati quest'anno, sostenuti da utili reali, da una crescita effettiva dei ricavi e, nella maggior parte dei casi, da valutazioni tutt'altro che sproporzionate. In questo ecosistema c'è spazio per molteplici vincitori, e un approccio basato esclusivamente sulla capitalizzazione di mercato ne tralascerebbe molti. Detto questo, un rischio merita di essere menzionato con onestà. Il caso di investimento per queste società si basa, in misura significativa, sulla continua disponibilità delle più grandi aziende tecnologiche del mondo a investire massicciamente nelle infrastrutture di intelligenza artificiale. Se tali spese in conto capitale dovessero rallentare in modo sostanziale, queste aziende ne risentirebbero. Per ora, non vi sono segni che ciò stia accadendo. Semmai, i piani di spesa annunciati suggeriscono il contrario.

1Bloomberg, SK Hynix, all'8 luglio 2026. Rendimenti in KRW.

2Bloomberg, Micron Technology, al 10 luglio 2026. Rendimenti in USD.

3Bloomberg, Intel, al 10 luglio 2026. Rendimenti in USD.

4I GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) costituiscono l'insieme di regole standard che le società devono seguire nella rendicontazione dei propri dati finanziari. I dati non GAAP escludono alcune voci una tantum o non monetarie, quali i compensi basati su azioni o i costi di ristrutturazione, che secondo le società non riflettono la reale performance sottostante dell'azienda. Gli investitori spesso tengono d'occhio entrambi, ma è bene sapere che i dati non GAAP appariranno quasi sempre più favorevoli rispetto ai corrispondenti dati GAAP.

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 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.

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.

WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF

Nasdaq® and the Nasdaq CTA Artificial intelligence Index are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the “Corporations”) and are licensed for use by WisdomTree Management Limited. The WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF (the “Fund”) has not been passed on by the Corporations as to its legality or suitability. Shares in the Fund are not issued, endorsed, sold, or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE FUND.

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.