L’altra faccia della storia del petrolio: prodotti raffinati, inflazione e asset reali

Pubblicato il 9 settembre 2026

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Tobias Lazar
Associate Director, Quantitative Research

Punti chiave

- Rispetto al petrolio greggio, i prodotti raffinati si sono mantenuti molto più vicini ai loro livelli massimi, rispecchiando la maggiore tensione sui mercati dei carburanti.
- Le interruzioni sul fronte della capacità di raffinazione e dei flussi di esportazione dei prodotti raffinati hanno spinto i margini delle raffinerie vicino ai massimi storici.
- L'aumento dei prezzi dei carburanti alimenta l'inflazione, incrementando i costi di finanziamento a lungo termine degli Stati Uniti in un contesto di elevato debito pubblico.
- L’inflazione e le preoccupazioni relative al bilancio pubblico possono sostenere la domanda di asset reali come le materie prime. Un’allocazione diversificata all’interno di quest'asset class potrebbe rappresentare il modo più prudente per trarre vantaggio dai venti favorevoli attualmente in atto.

Leggendo i titoli di giornale sulla guerra tra Stati Uniti e Iran, si ha l’impressione che a determinare l’inflazione sia soprattutto l’aumento del prezzo del greggio. Tuttavia, questa è solo metà della storia. In fin dei conti, il greggio non viene consumato direttamente. Infatti, è innanzitutto lavorato nelle raffinerie, dove viene trasformato anziché essere consumato direttamente. In tutto il mondo, per la maggior parte delle persone ciò che conta è il prezzo dei cosiddetti “*prodotti* petroliferi” (o semplicemente “prodotti”), ovvero le materie prime ricavate dal greggio e ben più note ai consumatori: benzina, diesel, gasolio e gasolio da riscaldamento.

A rigor di termini, si tratta di una semplificazione in qualche modo pratica. Sebbene il mondo non consumi direttamente il greggio, esso spiega gran parte della variazione dei prezzi dei prodotti petroliferi come il diesel. E questo ha senso. Ad esempio, il greggio rappresenta in genere circa la metà del prezzo della benzina al netto delle imposte ed è di gran lunga la componente più volatile dei fattori di produzione che le raffinerie utilizzano per trasformarlo in carburante per il motore a combustione delle auto. Ecco perché il greggio e i prodotti petroliferi si muovono spesso di pari passo.

Tabella 1: I prodotti raffinati hanno ceduto una quota molto più contenuta dei propri guadagni rispetto ai massimi

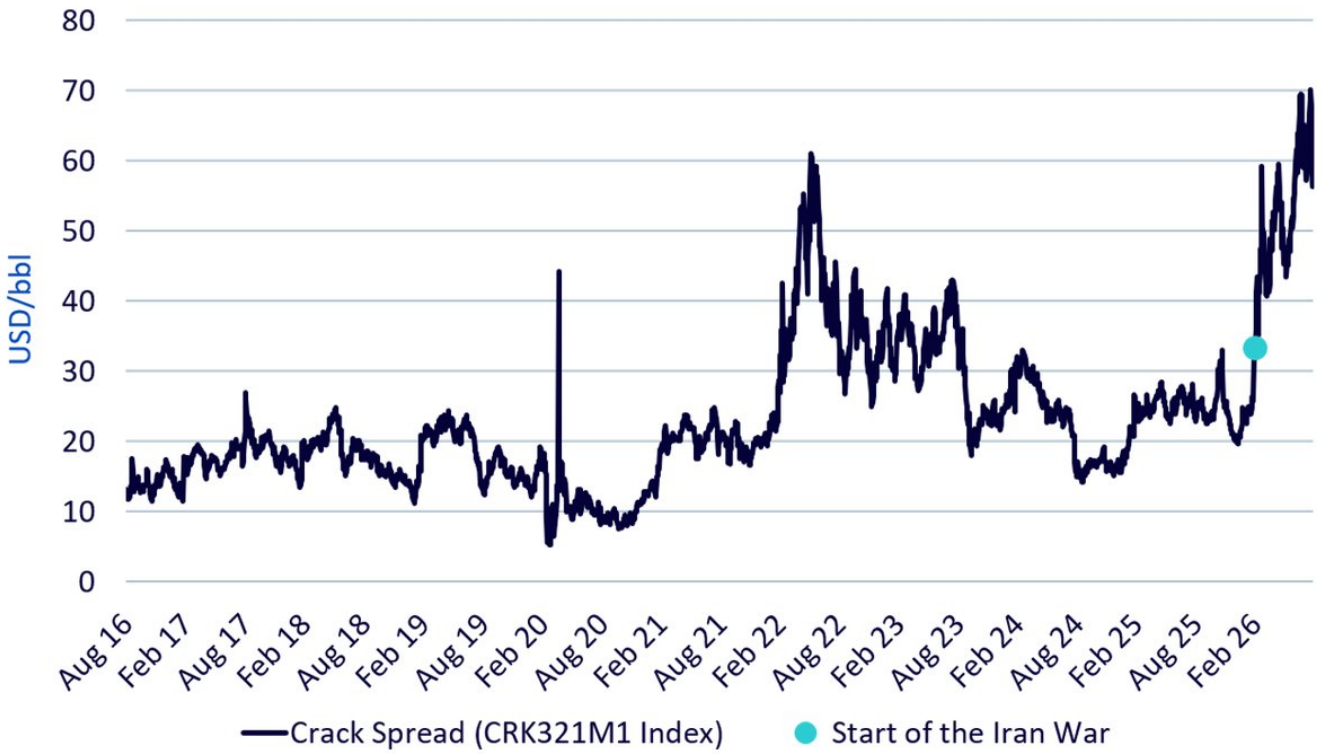
Commodity	Unit	Last price before onset of Iran war	Current Price	Peak Price	Return (Onset to Date)	Peak Return
WTI Crude	USD/bbl	71.2	82.3	113.0	15.5%	58.6%
Brent Crude	USD/bbl	77.7	88.3	118.4	13.6%	52.2%
Heating Oil	USc/gal	290.0	421.8	460.8	45.4%	58.9%
RBOB Gasoline	USc/gal	237.1	330.8	377.2	39.6%	59.1%
Gasoil	USD/mt	886.5	1228.3	1527.8	38.6%	72.3%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., dal 27 febbraio 2026 al 26 agosto 2026. "Last price before onset of Iran war" ("Ultimo prezzo prima dello scoppio della guerra con l'Iran") si riferisce al prezzo alla chiusura del 27 febbraio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

I mercati possono prendere pieghe inaspettate. La tabella 1 mostra l'andamento delle materie prime legate al petrolio nel Bloomberg Commodity Index dall'inizio della guerra. Le prime due sono petrolio greggio, ovvero ciò che fa notizia. Le altre sono prodotti derivati dallo stesso. Come si può notare, i rendimenti massimi sono stati sostanzialmente simili tra le varie materie prime, ma la performance a pronti dall'inizio della guerra è ora molto più elevata per i prodotti. In altre parole, i prodotti raffinati rimangono molto più vicini al loro picco rispetto al greggio.

Esiste un modo pratico per monitorare questo fenomeno, illustrato nella Figura 1. Si chiama crack spread, e può essere negoziato tramite contratti future liquidi. Il termine deriva dal processo di "cracking", ovvero la trasformazione del petrolio greggio nei prodotti raffinati. Il crack spread è la differenza tra il valore dei prodotti raffinati e il costo del petrolio greggio utilizzato per ottenerli[1]. È strutturato in modo da rappresentare approssimativamente l'utile lordo che una raffineria ricava dalla trasformazione del petrolio greggio in prodotti. Il grafico mostra che i prezzi dei prodotti raffinati sono aumentati rispetto a quelli del petrolio greggio, determinando un ampliamento del crack spread. Attualmente, lo spread si attesta vicino al massimo storico.

Figura 1: I margini di raffinazione (crack spread) sfiorano il massimo storico



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., dal 29 agosto 2016 al 25 agosto 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La sovraperformance dei prodotti raffinati riflette il divario tra il petrolio disponibile e i carburanti di cui gli utenti finali avevano effettivamente bisogno. Le perturbazioni nello Stretto di Hormuz hanno interessato sia i flussi di greggio che quelli dei prodotti raffinati, ma i mercati del greggio hanno beneficiato in parte dell'aumento della produzione nel Golfo, del ricorso a rotte di esportazione alternative, dello svincolo delle scorte e delle periodiche speranze di un cessate il fuoco. I mercati dei prodotti raffinati hanno fatto più difficoltà ad adeguarsi. La produzione è rimasta ben al di sotto dei livelli dello scorso anno, mentre gli attacchi alle raffinerie russe e le interruzioni delle esportazioni di prodotti dal Medio Oriente hanno ridotto l'offerta di diesel, carburante per aerei e benzina[2]. Tali carenze non sono state facilmente colmate, dal momento che i prodotti devono essere realizzati in raffinerie con configurazioni specifiche e successivamente distribuiti nei rispettivi mercati regionali. Di conseguenza, la disponibilità di greggio si è ripresa più rapidamente rispetto a quella di prodotti raffinati, facendo aumentare notevolmente i margini di raffinazione.

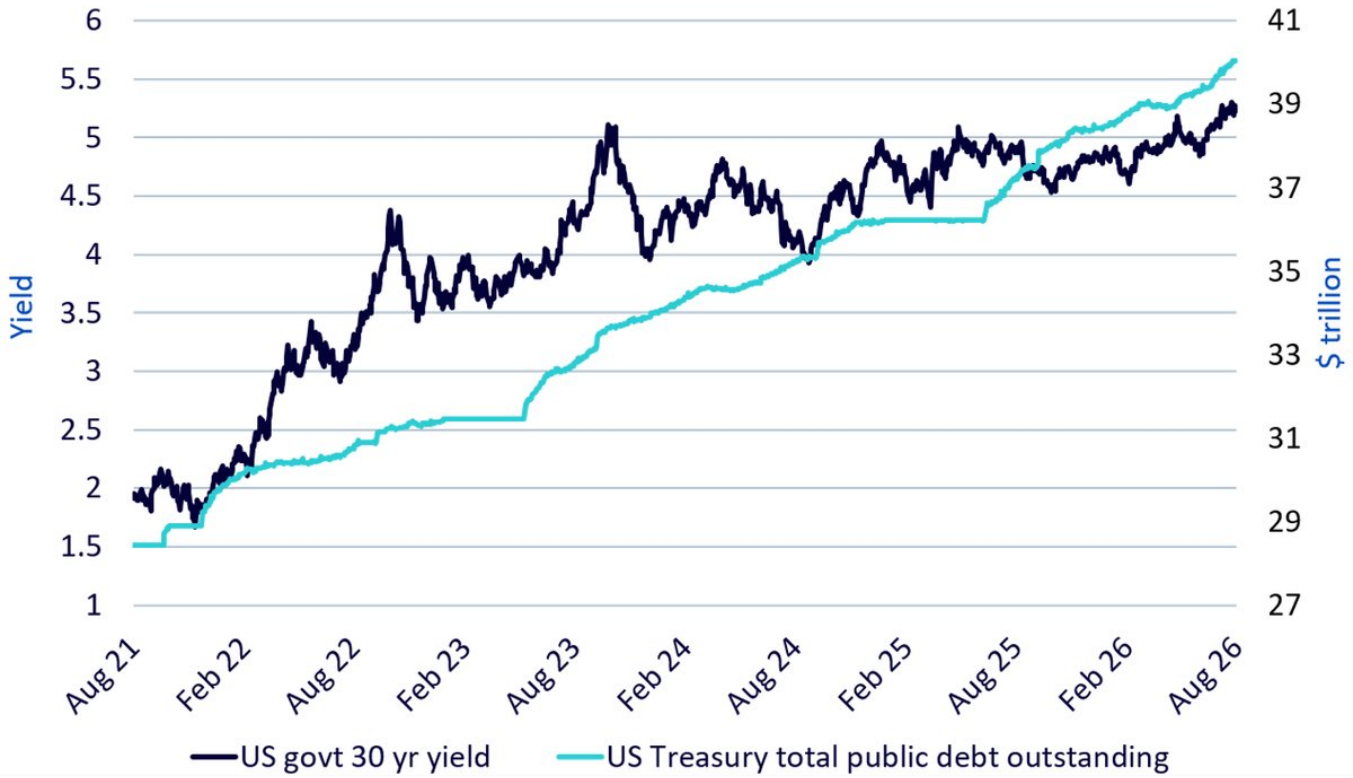
Inoltre, la Cina, che vanta il più grande sistema di raffinazione al mondo e che normalmente rappresenta un importante fornitore marginale di prodotti per l'Asia, ha inizialmente limitato le esportazioni di diesel, carburante per aerei e cherosene per proteggere il proprio mercato interno[3]. Questo ha eliminato una fonte fondamentale di offerta flessibile proprio nel momento in cui le esportazioni di prodotti dal Medio Oriente subivano interruzioni e i fermi delle raffinerie russe riducevano la disponibilità di diesel. Sebbene le restrizioni cinesi si siano successivamente allentate[3], i prodotti raffinati avevano ormai già sviluppato un notevole premio rispetto al greggio.

L’aumento dei prezzi dei prodotti mette sotto pressione le finanze statunitensi

Il caro carburante non dovrebbe essere considerato un problema che riguarda solo i consumatori. Infatti, la crescita dell’inflazione rappresenta un vero e proprio grattacapo anche per il governo statunitense, a causa dell’aumento dei costi di finanziamento a lungo termine. Ecco perché: con il debito pubblico statunitense che ha raggiunto i 40.000 miliardi di dollari e un deficit di bilancio persistente, il governo federale ricorre sempre più spesso a denaro preso in prestito. Di per sé non è una novità per un paese sviluppato, ma la portata del fenomeno ha raggiunto livelli senza precedenti.

Come per qualsiasi mutuatario, che si tratti di privati che controllano gli ultimi tassi sui mutui trentennali o del governo statunitense che cerca di contrarre prestiti a lungo termine, il tasso di interesse applicato viene determinato dal mercato. Questo ha continuato a salire di pari passo con l’aumento dei livelli di indebitamento (Figura 2) e con le aspettative di un’inflazione più elevata.

Figura 2: Il debito statunitense e i costi di finanziamento a lungo termine sono aumentati di pari passo



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., dal 24 agosto 2021 al 24 agosto 2026. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

I tassi di interesse vengono corrisposti al creditore a titolo di compenso per il servizio di prestito, ovvero per l'immobilizzazione del capitale per diversi anni, il rischio di insolvenza e, soprattutto, l'inflazione prevista. In altre parole, compensano la perdita di potere d'acquisto del dollaro restituito circa 30 anni dopo.

Inoltre, non operano in un contesto isolato. Essi si inseriscono nel quadro dell'equilibrio tra domanda e offerta di capitale da prestare e prendere in prestito. Attualmente stiamo assistendo a un aumento dell'indebitamento sia nel settore privato che in quello pubblico, trainato dall'enorme fabbisogno finanziario legato alla spesa per l'IA, nonché dal crescente deficit di bilancio statunitense dovuto al calo del gettito fiscale e alle spese per la guerra in Iran.

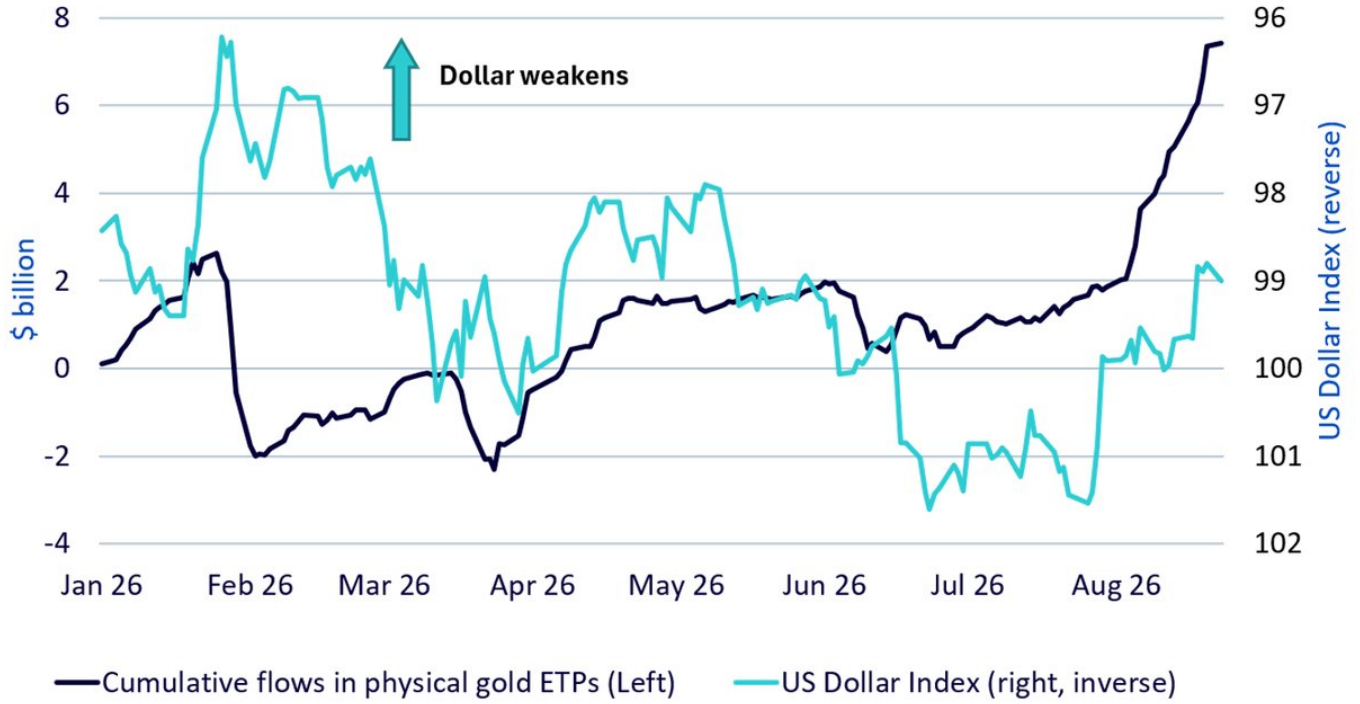
Di conseguenza, l'aumento dei prezzi del diesel, attraverso i suoi effetti inflazionistici, aggrava il problema di un indebitamento già elevato in un mercato del debito sempre più competitivo.

Il ritorno del "debasement trade"

Si è scritto molto sull'annuncio del Tesoro statunitense di fine agosto in merito all'abbassamento dei rendimenti del debito a lungo termine a 30 anni attraverso l'intervento diretto. Non lo ripeteremo qui ma, in breve, l'intenzione era giusta: i costi di finanziamento degli Stati Uniti stanno diventando eccessivamente elevati, ma il provvedimento non ha avuto successo a causa dello scetticismo del mercato.

Semmai, il fallimento dell'intervento ha riportato in primo piano il cosiddetto "debasement trade". La tesi è che l'elevato livello del debito statunitense diventi insostenibile e possa essere risolto solo attraverso un sostanziale indebolimento del dollaro, dato che la crescita non è tale da poterlo superare. Con il debito che ha oltrepassato i 40.000 miliardi di dollari e l'intervento statunitense che non ha sortito l'effetto sperato, la convinzione che il governo degli Stati Uniti possa uscire da questa situazione senza svalutare la propria valuta ha subito un duro colpo.

Figura 3: La debolezza del dollaro coincide con un rinnovato afflusso di capitali verso gli ETP sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., dal 2 gennaio 2026 al 24 agosto 2026. “Cumulative flows in physical gold ETPs” (“Flussi cumulati negli ETP sull’oro fisico”) unisce i flussi di capitale in entrata e in uscita dagli ETP sull’oro fisico quotati in Europa dall’inizio del 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Di conseguenza, gli investitori si sono orientati verso gli asset stabili, ad esempio l’oro (Figura 3). Intuitivamente, gli asset reali come le materie prime presentano generalmente una relazione inversa rispetto alla moneta cartacea. Questa può essere stampata e svalutata deliberatamente e, quando avviene, se espressi in quella determinata valuta i prezzi delle materie prime tendono ad aumentare.

Ottenere esposizione agli asset reali quando la pressione si sposta tra i vari settori

Come abbiamo visto, le pressioni inflazionistiche possono influenzare i prezzi degli asset reali in tutti i settori attraverso effetti primari e secondari. L’interruzione delle rotte nello Stretto di Hormuz non porta solo a un aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi. Destabilizza anche coloro che investono in obbligazioni a causa dell’aumento del debito sovrano e potrebbe rilanciare il “debasement trade”, sostenendo i prezzi dell’oro.

Guardando più avanti, la spinta per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili provenienti dalla Russia e dal Golfo richiede maggiori investimenti nelle energie rinnovabili. Allo stesso modo, lo sforzo per superare il crescente debito sovrano richiede investimenti nelle tecnologie del futuro. Entrambe le tendenze fanno lievitare la domanda dei metalli industriali utilizzati, ad esempio, nelle infrastrutture di rete e nei centri dati. L’elenco degli effetti potrebbe continuare, ma il punto principale rimane: i prezzi delle materie prime potrebbero trovare sostegno da diverse direzioni.

Tenendo conto della natura volatile delle commodity, un'allocazione ampia in questa asset class rappresenta un modo per partecipare ai venti favorevoli attualmente visibili. Il **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF** (ticker: WCOA) replica un paniere di materie prime investibili diversificate nei settori dell'energia (tra cui petrolio greggio e prodotti derivati), dei metalli e delle commodity agricole. Partendo da una ponderazione che privilegia l'importanza economica e la liquidità, l'ETF sovrapondera sistematicamente le materie prime caratterizzate da un equilibrio tra domanda e offerta teso o in peggioramento, nonché da un momentum dei prezzi positivo. Nel mercato in rapida evoluzione di oggi, questo processo dinamico consente di modificare rapidamente il posizionamento in risposta ai cambiamenti geopolitici e macroeconomici descritti nel presente post.

Un investimento in materie prime può essere soggetto a una significativa volatilità dei prezzi. Il Fondo utilizza strumenti derivati, compresi i contratti future, che comportano rischi aggiuntivi e implicano rendimenti che potrebbero differire dall'andamento dei prezzi a pronti delle materie prime. Il valore di un investimento può inoltre essere influenzato dalle fluttuazioni valutarie. Gli investitori sono invitati a consultare il KID e il Prospetto Informativo per i dettagli completi sui rischi associati al Fondo.

[1]Il CRK321M1 Index è il crack spread 3:2:1 di Bloomberg che utilizza i contratti future statunitensi con scadenza più prossima. Esso indica approssimativamente il margine lordo derivante dalla raffinazione di tre barili di greggio WTI in due barili di benzina RBOB e un barile di gasolio da riscaldamento.

[2]Fonte: WisdomTree, IEA Oil Market Report, agosto 2026

[3]Fonte: China eases controls on fuel exports for a second month, sources say | Reuters

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse nello Spazio economico europeo ("SEE") e in Svizzera: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, che è autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni al di fuori del SEE, ad eccezione della Svizzera: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited o da Atlantic House Investments Limited, che sono entrambe autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

WisdomTree Ireland Limited, WisdomTree UK Limited e Atlantic House Investments Limited sono di seguito denominate "WisdomTree" (a seconda dei casi). La nostra Politica sui conflitti d'interesse e il nostro Registro sono disponibili su richiesta.

Questa comunicazione di marketing è destinata a tutti gli investitori; tuttavia, i prodotti WisdomTree descritti nel presente documento e nella documentazione correlata possono essere soggetti a restrizioni in determinate giurisdizioni e possono essere disponibili esclusivamente per particolari categorie di investitori in conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. Laddove un prodotto non sia autorizzato o la sua distribuzione sia soggetta a restrizioni nella propria giurisdizione, è responsabilità di qualsiasi persona o soggetto in possesso di tali informazioni informarsi in merito a tutte le restrizioni applicabili e agire in conformità alle stesse. Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati a richiedere un'adeguata consulenza legale, regolamentare, fiscale e in materia di investimenti al fine di valutare l'idoneità e le implicazioni dell'investimento in tali prodotti. Le informazioni sui prodotti WisdomTree sono disponibili sul sito wisdomtree.eu. WisdomTree non fornisce consulenza in materia di investimenti personalizzata in base alle circostanze individuali. I dati sulla performance passata non costituiscono un'indicazione attendibile di risultati futuri. Qualsiasi performance storica inclusa nel presente documento potrebbe essere basata su analisi di back testing. Il back testing è il processo di valutazione di una strategia di investimento mediante la sua applicazione a dati storici, al fine di simulare quale sarebbe stata la performance di tale strategia. La performance ottenuta tramite back testing è puramente ipotetica e viene fornita nel presente documento esclusivamente a scopo informativo. I dati derivanti dal back testing non rappresentano la performance effettiva e non devono essere interpretati come un'indicazione della performance effettiva o futura. Il valore di un investimento potrebbe risentire dei movimenti dei tassi di cambio. Un'eventuale decisione di investire dovrebbe basarsi sulle informazioni contenute nel prospetto pertinente ed essere presa dopo aver ottenuto una consulenza fiscale, legale e di investimento indipendente. Il contenuto di questo documento non costituisce una consulenza d'investimento, né un'offerta di vendita o un sollecito ad acquistare qualsivoglia prodotto o a effettuare un qualsiasi investimento.

La presente comunicazione di marketing va letta congiuntamente al Prospetto, al Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID") e al Documento contenente le informazioni chiave ("KID dei PRIIP") dei relativi prodotti WisdomTree, ove pertinente. In particolare, si invitano

gli investitori a prendere attenta visione dei rischi specifici illustrati alla sezione "Profilo di rischio e di rendimento" del KIID, alla sezione "Quali sono i rischi e qual è il potenziale rendimento?" del KID dei PRIIP e alla sezione "Fattori di rischio" del Prospetto dell'Emittente, per maggiori dettagli sui rischi associati all'investimento nei prodotti qui descritti. Ulteriori informazioni sugli Exchange Traded Product (ETP) di WisdomTree qui descritti, tra cui un elenco dettagliato degli investimenti sottostanti e il valore patrimoniale netto indicativo, sono disponibili sul sito web di WisdomTree all'indirizzo www.wisdomtree.eu.

Un investimento in prodotti negoziati in borsa ("ETP") di WisdomTree dipende dall'andamento dell'indice sottostante al netto dei costi, ma non è previsto che ne replichi esattamente la performance. Un investimento nei fondi WisdomTree dipende dall'andamento degli investimenti sottostanti al netto dei costi.

Sia gli ETP che i fondi WisdomTree implicano numerosi rischi, tra gli altri: rischio di mercato generale relativo all'indice sottostante pertinente, rischio di credito relativo al fornitore di swap su indici utilizzati negli ETP, rischio del tasso di cambio, rischio del tasso di interesse, rischio di inflazione, rischio di liquidità, rischio connesso ai derivati e 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.

WisdomTree Issuer ICAV

Alcuni fondi menzionati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer è un veicolo irlandese di gestione collettiva del risparmio di tipo aperto e a ombrello, con separazione patrimoniale tra i comparti, autorizzato dalla Central Bank of Ireland (“CBI”) in qualità di Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari (“OICVM”) ai sensi della legge irlandese. Ciascun fondo è rappresentato da una classe distinta di azioni (le “Azioni”) emessa da WT Issuer.

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.

WisdomTree Enhanced Commodity Index

Le ponderazioni di base di ogni materia prima inclusa nel WisdomTree Enhanced Commodity Index sono stabilite con riferimento ai Bloomberg® Commodity Indices. “BLOOMBERG®” e gli indici Bloomberg indicati come componenti dell'indice (gli “Indici Bloomberg”) sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e sue affiliate, inclusa Bloomberg Index Services Limited (“BISL”), l'amministratore degli Indici Bloomberg (collettivamente, “Bloomberg”) e sono stati concessi in licenza d'uso per determinati scopi a WisdomTree Issuer ICAV, il veicolo multicomparto irlandese di gestione patrimoniale collettiva del Fondo (il “Licenziatario”). Bloomberg non è affiliata al Licenziatario e non approva, promuove o raccomanda, né ha esaminato il Fondo. Bloomberg non garantisce l'attualità, l'esattezza o la completezza di dati o informazioni concernenti il Fondo.

Per gli investitori in Svizzera:

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto (solo in inglese) e i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KID) (in tedesco, francese e italiano) sono disponibili sul sito web di WisdomTree: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Solo per i prodotti UCITS di WisdomTree: 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. Alcuni dei comparti menzionati nel presente documento potrebbero non essere registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti non registrati presso la FINMA potrebbero essere accessibili solo a investitori qualificati.

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.