L'inverno è in arrivo: rischi e opportunità nel settore del gas naturale

Pubblicato il 22 settembre 2026

Tobias Lazar
Associate Director, Quantitative Research

Punti chiave

- Il basso livello delle scorte di gas in Europa accresce il rischio di un'impennata dei prezzi in inverno.
- Un'esposizione lunga al TTF offre un modo diretto per posizionarsi in vista di un inasprimento dei mercati europei del gas.
- I prezzi dell'Henry Hub statunitense riflettono condizioni di offerta più favorevoli, ma i contratti invernali presentano un premio stagionale elevato.
- Un calendar spread sull'Henry Hub potrebbe trarre vantaggio qualora il premio si normalizzasse.

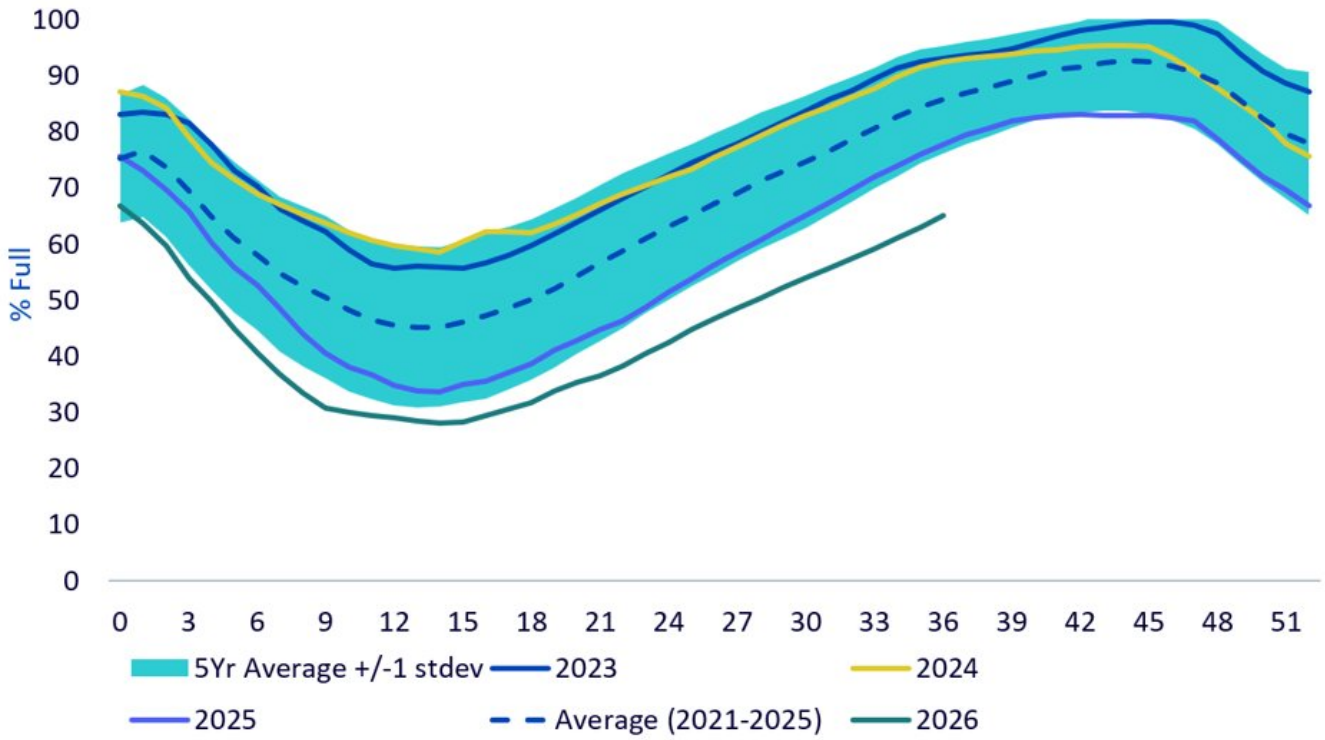
Con le perturbazioni nello Stretto di Hormuz, i livelli delle scorte di gas in Europa ai minimi storici e il drastico aumento dei prezzi dello scorso anno ancora vivo nella memoria, il gas naturale è tornato al centro dell'attenzione del mercato, e l'inverno non è neanche iniziato. Quando le temperature scenderanno nel resto dell'anno, la combinazione tra offerta limitata e domanda influenzata dalle condizioni meteorologiche potrebbe rendere quella che stiamo per vivere una delle stagioni fredde più volatili degli ultimi anni.

Questo post esplora due modi distinti per posizionarsi rispetto a tale volatilità: una semplice posizione lunga tramite ETC (exchange-traded commodity) sul gas europeo TTF (Title Transfer Facility) e una strategia di calendar spread sul gas naturale statunitense Henry Hub, volta a sfruttare i consistenti premi di rischio stagionali. Ciascun approccio presenta un proprio profilo di rischio e rendimento, nonché determinati limiti. Questo post esamina i potenziali rischi, rendimenti e limiti di entrambi.

Il mercato europeo del gas è in difficoltà

Le scorte europee di gas naturale sono al livello più basso mai registrato in questo periodo dell'anno (dal 2010), attestandosi ad appena il 65% della capacità totale (Figura 1). L'obiettivo dell'Unione europea in materia di scorte complessive rimane fissato al 90%, sebbene la Commissione abbia incoraggiato i paesi ad avvalersi delle flessibilità previste dalle normative e indicato che un livello di scorte pari a circa l'80% sarebbe sufficiente a garantire la fornitura per l'inverno 2026/27.[1] Tuttavia, anche raggiungere una soglia effettiva di circa il 75%, al netto delle deroghe specifiche di ciascun paese, potrebbe rivelarsi difficoltoso. Per arrivare a tale livello sarebbero necessari oltre 100 terawattora di gas aggiuntivo, per un valore superiore a 7 miliardi di euro ai prezzi attuali[2].

Figura 1: Le scorte europee di gas sono ben al di sotto dei livelli stagionali storici

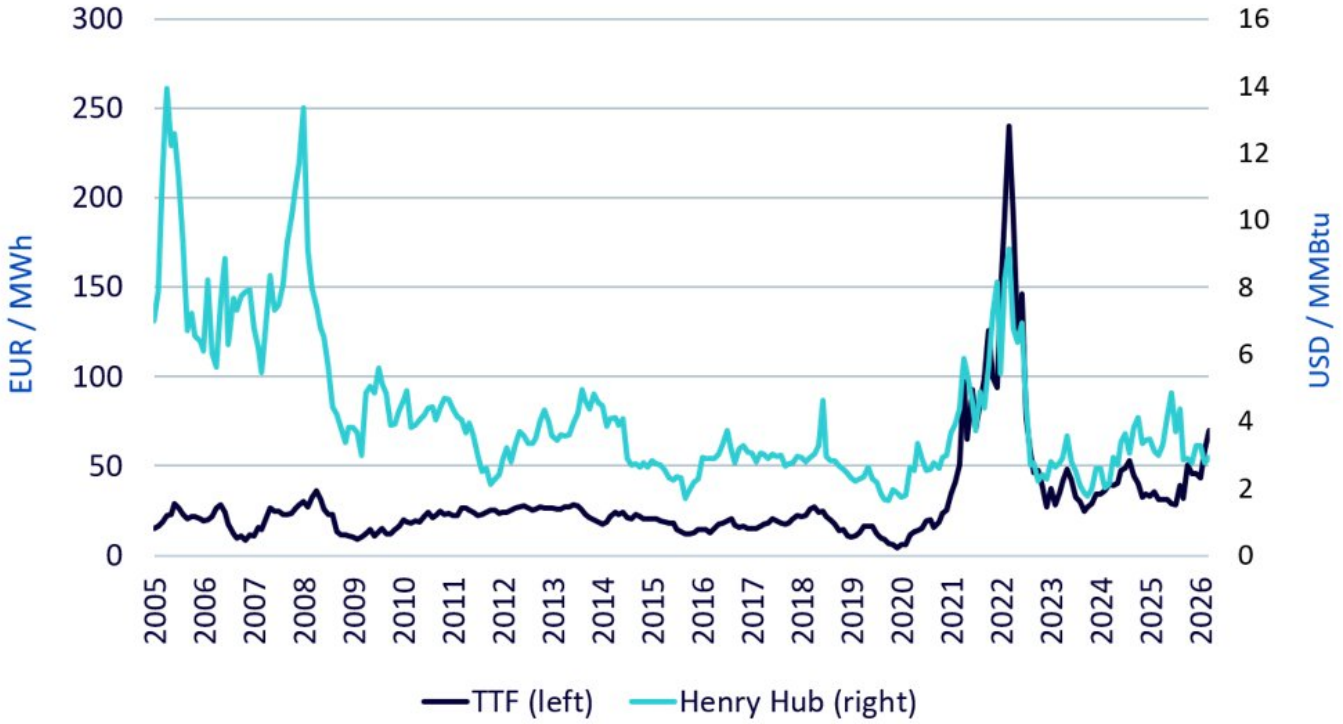


Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., dal 2021 al 2026 sulla base di dati settimanali. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Idea 1: prepararsi al peggio

Un inverno rigido, unito a uno scarso livello delle scorte di gas, potrebbe creare una combinazione esplosiva. Uno dei modi che i partecipanti al mercato possono utilizzare per ottenere esposizione all'aumento dei prezzi del gas, sia come copertura contro l'inflazione che come operazione tattica, è attraverso i mercati europei liquidi dei future sul gas naturale o i prodotti che offrono esposizione a tali future: i future TTF permettono di esporsi ai prezzi all'ingrosso del gas in Europa e sono solitamente quotati in euro per megawattora (€/MWh). TTF indica “Title Transfer Facility”, l'hub virtuale olandese per la negoziazione del gas naturale e il principale benchmark europeo del settore.

Figura 2: Andamento storico dei prezzi del gas naturale negli Stati Uniti e in Europa



Fonte: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P., da giugno 2005 ad agosto 2026, sulla base di dati mensili. L'Henry Hub è il benchmark per il gas naturale negli Stati Uniti. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Sebbene i prezzi regionali siano collegati tra loro attraverso la domanda globale e le esportazioni di GNL, essi possono variare in modo significativo poiché, in quanto limitata, la capacità di importazione ed esportazione determina equilibri regionali distinti tra domanda e offerta. Ad esempio, l'ampia base produttiva interna e la capacità di esportazione limitata degli Stati Uniti possono proteggere i prezzi del gas della regione da parte della volatilità osservata recentemente in Europa. Al contrario, l'UE importa innanzitutto gas naturale da Norvegia (30,9%), Stati Uniti (26,2%), Nord Africa (12,7%) e Russia (12,5%)[3].

Il gas naturale europeo offre un'esposizione più diretta alle condizioni del mercato europeo del gas rispetto alla sua controparte statunitense, sebbene sia soggetto ai rischi descritti di seguito.

In qualità di uno dei maggiori fornitori di esposizione alle materie prime, WisdomTree offre un ETP (exchange-traded product) sul gas naturale europeo interamente collateralizzato. Questo segue una strategia semplice e basata su future con rollover che garantisce un'esposizione continua al future TTF front month senza richiedere la consegna fisica.

Nei primi 10 giorni lavorativi di ogni mese, il WisdomTree European Natural Gas ETC rinnova i propri contratti chiudendo la posizione sul contratto più prossimo alla scadenza e aprendo una posizione su quello successivo.

Tabella 1: Calendario dei rollover per i prossimi mesi

Prossimi mesi	Contratti selezionati
Ottobre	Novembre e dicembre
Novembre	Dicembre e gennaio
Dicembre	Gennaio e febbraio

Fonte: BNP Paribas

Rischi e limitazioni: una posizione lunga può perdere valore se le temperature invernali si rivelano più miti del previsto, se il rifornimento delle scorte accelera o se i premi di rischio geopolitico si attenuano. I prezzi del gas naturale sono intrinsecamente volatili e una posizione intesa come copertura potrebbe comunque subire perdite significative prima dell'arrivo delle temperature più rigide.

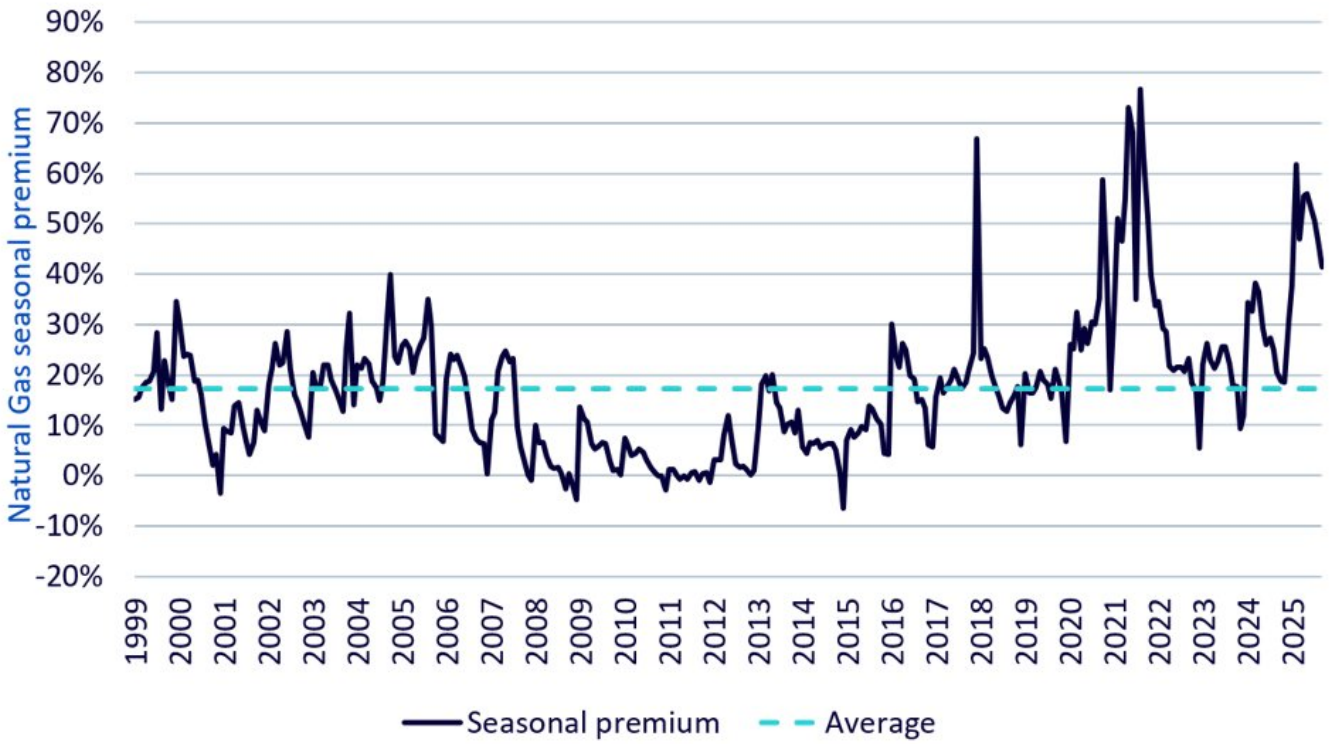
L'esposizione basata su future può inoltre comportare costi di rollover, che riflettono i costi di stoccaggio, assicurazione e finanziamento della replica fisica equivalente.

Potenziali rendimenti: la posizione potrebbe registrare un forte rialzo se il freddo coincidesse con livelli di scorte bassi e i mercati scontassero rapidamente un maggiore rischio di carenze di offerta. Una posizione lunga sul TTF rappresenta un'esposizione particolarmente diretta al deterioramento dell'equilibrio tra domanda e offerta in Europa, nonché a ulteriori perturbazioni nel mercato globale delle esportazioni.

Idea 2: sfruttare l'elevato premio invernale del gas naturale statunitense

La situazione dell'offerta di gas naturale negli Stati Uniti è decisamente più favorevole rispetto a quella europea, con livelli delle scorte superiori alla media degli ultimi cinque anni[4]. Tuttavia, il ricordo della tempesta invernale di gennaio 2026 è ancora vivo. Nonostante le abbondanti scorte disponibili prima della stessa, l'intensa ondata di freddo ha spinto i contratti front month a essere negoziati intorno ai 7 USD/MMBtu[5]. Di conseguenza, i venditori di gas naturale con consegna a gennaio 2027 richiedono un premio eccezionalmente elevato rispetto ai contratti con consegna nel maggio successivo (Figura 3). La Figura 3 mostra sia il premio storico sia quello attuale pagato per il gas naturale statunitense con consegna a gennaio rispetto al gas con consegna quattro mesi più tardi. Le consegne invernali presentano generalmente un premio, ma i livelli attuali indicano una remunerazione particolarmente elevata per chi accetta di vendere a un prezzo prestabilito.

Figura 3: Il premio stagionale del gas naturale negli Stati Uniti - quanto costa il gas naturale a gennaio rispetto a quattro mesi dopo?



Fonte: Bloomberg Finance L.P., dal 30 dicembre 1999 al 31 agosto 2026. Il premio stagionale è definito come la differenza di prezzo relativa tra il contratto di gennaio e quello di maggio dello stesso anno. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tuttavia, in assenza di uno shock termico superiore alle aspettative che provochi un'impennata dei prezzi, il premio di rischio attualmente incorporato nei prezzi invernali potrebbe attenuarsi. Se il premio dovesse normalizzarsi, un calendar spread potrebbe trarre vantaggio dal restringimento del differenziale tra i contratti invernali e quelli con scadenza successiva; al contrario, un ulteriore aumento del premio potrebbe comportare perdite.

Per posizionarsi in vista di un ritorno del premio stagionale verso la sua media di lungo periodo, sarebbe necessario vendere allo scoperto il future invernale e aprire una posizione lunga, a titolo di copertura, su contratti con consegna successiva. Quest'esposizione potrebbe registrare una buona performance se il premio, attualmente elevato, dovesse ridursi avvicinandosi alla sua media di lungo periodo. Tuttavia, risulterebbe particolarmente vulnerabile a un'impennata dei prezzi qualora le condizioni meteorologiche dovessero diventare più rigide del previsto.

Per offrire un'esposizione a tale strategia, WisdomTree propone un ETP (exchange-traded product) interamente collateralizzato: il WisdomTree Enhanced Commodity Carry ETP (CRRY), che mira a cogliere i premi di rischio insiti nelle curve dei future, comprese quelle del gas naturale. I suoi calendar spread vengono mantenuti in modo continuativo, rinnovando i contratti prima della loro scadenza secondo un calendario predefinito (Tabella 2). L'ETP diversifica inoltre attraverso 23 materie prime, sfruttando così i premi di rischio di una gamma più ampia di mercati delle commodity. Attualmente, il 22% dell'ETP è dedicato alla negoziazione del gas naturale. Se si analizzano i dati storici oggetto di test retrospettivi

della strategia, si nota che il gas naturale rappresenta la maggior parte dei rendimenti della stessa, a dimostrazione di un premio stagionale fortemente pronunciato.[6]

Tabella 2: Selezione dei contratti del CRRY – Gas naturale Henry Hub

Upcoming months	Short contract	Long contracts
October	November	March ’27 (60%), July ’27 (30%), January ’28 (10%)
November	January ‘27	May ’27 (60%), July ’27 (30%), January ’28 (10%)
December	January ‘27	May ’27 (60%), September ’27 (30%), March ’28 (10%)
January	March ‘27	July ’27 (60%), September ’27 (30%), March ’28 (10%)

Fonte: WisdomTree, BNP Paribas. Le posizioni lunghe della strategia nella rispettiva materia prima sono ripartite su tre contratti, con le ponderazioni target corrispondenti indicate tra parentesi.

Rischi e limitazioni: il rischio principale è che l’inverno porti un nuovo shock termico. Temperature più fredde del previsto potrebbero far salire bruscamente i contratti invernali e generare perdite sostanziali sulla relativa componente dello spread.

La diversificazione dell’ETP lo rende inoltre uno strumento imperfetto per riflettere le prospettive sul gas naturale. Le posizioni su altri mercati delle materie prime possono far salire la volatilità o controbilanciare il contributo derivante dallo spread sul gas; pertanto, la performance potrebbe differire in modo sostanziale da quella di un’operazione isolata sul gas naturale che metta a confronto i prezzi invernali con quelli estivi.

Potenziali vantaggi: se le temperature non dovessero registrare cali inaspettati e il premio invernale tornasse verso il proprio intervallo storico, la strategia potrebbe trarre vantaggio dalla mean reversion in un contesto caratterizzato da un premio di rischio elevato. Poiché la posizione è coperta da un contratto estivo, essa punta sull’andamento stagionale della curva piuttosto che su un calo netto dei prezzi del gas naturale.

La diversificazione dell’ETP può inoltre ridurre la dipendenza dal risultato di un singolo mercato, consentendo al contempo agli investitori di accedere alla strategia in un formato negoziato in borsa.

Conclusione

Le attuali condizioni del mercato europeo del gas presentano un elevato grado di incertezza in vista della stagione invernale dei riscaldamenti. Tuttavia, gli investitori hanno a disposizione diverse modalità per esprimere le proprie opinioni, tra cui la copertura contro l’aumento dei prezzi del gas naturale.

Questo post ha illustrato due approcci per ottenere esposizione al gas naturale o posizionarsi in relazione al suo andamento:

- in primo luogo, una posizione lunga in un ETP legato al TTF offre un'esposizione diretta a un ulteriore inasprimento delle condizioni dei mercati europei del gas, ma comporta anche un rischio meteorologico significativo e può risultare costosa da mantenere nel lungo termine;
- in secondo luogo, una posizione basata sul calendar spread inverno-estate mira a trarre vantaggio dalla normalizzazione dei premi di rischio stagionali osservati nel mercato statunitense, ma può comportare perdite sostanziali qualora si verifichi un inverno inaspettatamente freddo.

Entrambi gli approcci dovrebbero essere valutati alla luce della tolleranza al rischio, dell'orizzonte di investimento e degli obiettivi dell'investitore. In ultima analisi, l'approccio più appropriato dipenderà dal fatto che un investitore cerchi protezione contro un ulteriore picco dei prezzi o preveda una normalizzazione dei premi di rischio stagionali.

[1] Fonte: Commissione europea, al 26 marzo 2026.
[2] Per la stima dei costi: Bloomberg, al 3 settembre 2026.
[3] Commissione europea per il 2025: https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/where-does-the-eu-s-gas-come-from/
[4] Energy Information Administration degli Stati Uniti, al 28 agosto 2026.
[5] Fonte: Bloomberg Finance L.P., al 26 gennaio 2026.
[6] Fonte: WisdomTree, 31 agosto 2026. La ponderazione del gas naturale si basa sull'esposizione nozionale media delle posizioni lunghe e corte sul gas naturale. L'attribuzione si basa su dati storici sottoposti a test retrospettivi. I rendimenti derivanti da test retrospettivi sono ipotetici, non rappresentano i rendimenti effettivi e non costituiscono un'indicazione dei rendimenti futuri. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

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 Multi Asset Issuer PLC

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC (“Emittente”), da parte sua, emette dei prodotti ai sensi di un Prospetto ("WTMA Boost") approvato dalla Banca Centrale d'Irlanda e redatto in conformità con la Direttiva 2003/71/CE. Il Prospetto WTMA è stato passaportato in diverse giurisdizioni europee tra cui Regno Unito, Italia, e Germania ed è disponibile nel presente documento.

I WisdomTree Multi Asset Issuer PLC Exchange Traded Products ("ETP") sono adatti a investitori finanziariamente qualificati che intendono adottare una visione periodo sugli indici sottostanti e sono in grado di comprendere i rischi legati all'investimento in prodotti che offrono esposizione con leva o corta.

Gli ETP che offrono esposizioni giornaliere corte o con leva ("ETP con leva") sono prodotti caratterizzati da rischi specifici che i potenziali investitori dovrebbero comprendere appieno prima di investire. La maggiore volatilità degli indici sottostanti e un periodo di detenzione superiore a un giorno potrebbero incidere negativamente sulla performance degli ETP con leva. Di conseguenza gli ETP con leva si rivolgono a investitori finanziariamente qualificati che intendono adottare una visione di breve periodo sugli indici sottostanti e comprendono i rischi menzionati. Pertanto, WisdomTree non promuove o commercializza prodotti WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ETP a clienti retail. Gli investitori sono invitati a consultare le sezioni del Prospetto WTMA intitolate "Fattori di rischio" e "Panoramica economica dei titoli ETP" per ulteriori dettagli relativi a questi e agli altri rischi associati a un investimento in ETP con leva e a rivolgersi ai propri consulenti finanziari se necessario. Né WisdomTree, né l'Emittente hanno verificato l'idoneità degli ETP con leva per investitori diversi dai Partecipanti Autorizzati considerati.

Sebbene molti WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ETP con leva finanziaria reimpostino giornalmente l'esposizione con leva o l'esposizione corta, alcuni WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ETP utilizzano la leva finanziaria in strategie a più lungo termine, in cui le esposizioni con leva potrebbero essere reimpostate mensilmente. Questi prodotti sono inoltre adatti soltanto a investitori finanziariamente esperti, consapevoli dei rischi specifici illustrati nel prospetto dei prodotti pertinenti.

WisdomTree European Natural Gas

BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index è di proprietà esclusiva di BNP Paribas (“BNPP”). BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index è utilizzato su licenza da WisdomTree. L’emissione di Titoli indicizzati non è in alcun modo approvata o autorizzata da BNPP. BNPP non fornisce alcuna garanzia in relazione all’utilizzo

di BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index e non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite causate dal suo utilizzo.

La metodologia e le regole che disciplinano l'indice (rispettivamente la "Metodologia dell'Indice" e l'"Indice") sono di proprietà esclusiva. Né lo sponsor dell'Indice (lo "Sponsor dell'Indice"), né l'agente di calcolo dell'indice (qualora non coincida con lo Sponsor dell'Indice, l'"Agente di calcolo dell'Indice"), né, ove applicabile, il consulente per gli investimenti dell'indice (il "Consulente per gli investimenti dell'Indice") garantiscono l'assenza di errori o di omissioni nel calcolo o nella diffusione dell'Indice.

La Metodologia dell'Indice si basa su determinate ipotesi, specifici modelli di pricing e metodi di calcolo adottati dallo Sponsor dell'Indice, dall'Agente di calcolo dell'Indice e, ove applicabile, dal Consulente per gli investimenti dell'Indice, e può presentare alcune limitazioni intrinseche. Le informazioni elaborate sulla base di modelli, metodi di calcolo o ipotesi differenti possono produrre risultati diversi. Non è consentito utilizzare o riprodurre la Metodologia dell'Indice in alcun modo, e né BNP Paribas né alcuna delle sue affiliate saranno responsabili per qualsiasi perdita, derivante direttamente o indirettamente dall'uso dell'Indice o della Metodologia dell'Indice o comunque in connessione con gli stessi.

Lo Sponsor dell'Indice si riserva il diritto di modificare o adeguare la Metodologia dell'Indice di volta in volta, in conformità con le regole che disciplinano l'Indice, e non assume alcuna responsabilità per tali modifiche o adeguamenti. Né lo Sponsor dell'Indice né l'Agente di calcolo dell'Indice sono tenuti a proseguire il calcolo, la pubblicazione o la diffusione dell'Indice e non assumono alcuna responsabilità per eventuali sospensioni o interruzioni nel calcolo dell'Indice che avvengano in conformità con le regole che disciplinano lo stesso. Lo Sponsor dell'Indice, l'Agente di calcolo dell'Indice e, se del caso, il Consulente per gli investimenti dell'Indice non accettano alcuna responsabilità in relazione alla pubblicazione o all'utilizzo del livello dell'Indice in un dato momento.

La Metodologia dell'Indice incorpora nella strategia determinati costi che coprono, tra l'altro, i costi di transazione, di replica e di pronti contro termine per la gestione dell'Indice. I livelli di tali costi (se presenti) possono variare nel tempo in funzione delle condizioni di mercato, come stabilito dallo Sponsor dell'Indice operando secondo criteri di ragionevolezza commerciale.

BNP Paribas e le sue affiliate possono stipulare operazioni in derivati o emettere strumenti finanziari (congiuntamente, i "Prodotti") collegati all'Indice. I Prodotti non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dallo sponsor di qualsiasi componente dell'Indice (o parte di esso) che possa far parte dell'Indice (ciascuno, un "Indice di riferimento") e non sia affiliato a BNP Paribas (ciascuno di tali sponsor, uno "Sponsor dell'Indice di riferimento"). Gli Sponsor dell'Indice di riferimento non rilasciano alcuna dichiarazione, esplicita o implicita, sia in merito ai risultati che si possono ottenere dall'utilizzo del relativo Indice di riferimento, sia in merito ai livelli raggiunti dallo stesso Indice di riferimento in un momento specifico di una data specifica o in altro modo. Nessuno Sponsor dell'Indice di riferimento sarà responsabile (per negligenza o altro) nei confronti di alcuna persona per eventuali errori nel relativo Indice di riferimento e lo Sponsor dell'Indice di riferimento interessato non ha alcun obbligo di informare alcuno di tali errori. Nessuno degli Sponsor degli Indici di riferimento rilascia alcuna dichiarazione, esplicita o implicita, in merito all'opportunità di acquistare o assumere qualsiasi rischio in relazione ai Prodotti. BNP

Paribas e le sue affiliate non hanno alcun diritto o possibilità di ricorso nei confronti di alcuno Sponsor dell'Indice di riferimento qualora un Indice di riferimento non venisse pubblicato o in caso di errori nel suo calcolo, o per qualsiasi altra ragione relativa all'Indice di riferimento, alla sua produzione, al suo livello o ai suoi costituenti. BNP Paribas e le sue affiliate non avranno alcuna responsabilità nei confronti di terzi per qualsiasi azione od omissione da parte di uno Sponsor dell'Indice di riferimento in relazione al calcolo, all'adeguamento o alla manutenzione del relativo Indice di riferimento, e non hanno alcuna affiliazione o controllo sull'Indice di riferimento o sul relativo Sponsor dell'Indice di riferimento o sul calcolo, sulla composizione o sulla diffusione di alcun Indice di riferimento. Sebbene ottenga informazioni riguardanti ciascun Indice di riferimento da fonti pubblicamente disponibili che ritiene affidabili, l'Agente di calcolo dell'Indice non verificherà tali informazioni in modo indipendente. Di conseguenza, né BNP Paribas né alcuna delle sue affiliate, né l'Agente di calcolo dell'Indice rilasciano o assumono alcuna dichiarazione, garanzia o impegno (esplicito o implicito) e non accettano alcuna responsabilità riguardo all'accuratezza, alla completezza e alla tempestività delle informazioni concernenti qualsiasi Indice di riferimento.

BNP Paribas e/o le sue affiliate hanno facoltà di operare in diverse vesti in relazione all'Indice e/o ai prodotti a esso collegati. Tali ruoli includono, a titolo esemplificativo, l'agire in qualità di market maker, controparte di copertura, emittente di componenti dell'Indice, Sponsor dell'Indice e/o Agente di calcolo dell'Indice. Tali attività potrebbero determinare potenziali conflitti di interesse in grado di influenzare il prezzo o il valore di un Prodotto.

© BNP Paribas. Tutti i diritti riservati.

WisdomTree Enhanced Commodity Carry

BNP Paribas Enhanced Commodity Carry Excess Return Index è di proprietà esclusiva di BNP Paribas ("BNPP"). BNP Paribas Enhanced Commodity Carry Excess Return Index è utilizzato su licenza da WisdomTree. L'emissione di Titoli indicizzati non è in alcun modo approvata o autorizzata da BNPP. BNPP non fornisce alcuna garanzia in relazione all'utilizzo di BNP Paribas Enhanced Commodity Carry Excess Return Index e non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite causate dal suo utilizzo.

La metodologia e le regole che disciplinano l'indice (rispettivamente la "Metodologia dell'Indice" e l'"Indice") sono di proprietà esclusiva. Né lo sponsor dell'Indice (lo "Sponsor dell'Indice"), né l'agente di calcolo dell'indice (qualora non coincida con lo Sponsor dell'Indice, l'"Agente di calcolo dell'Indice"), né, ove applicabile, il consulente per gli investimenti dell'indice (il "Consulente per gli investimenti dell'Indice") garantiscono l'assenza di errori o di omissioni nel calcolo o nella diffusione dell'Indice.

La Metodologia dell'Indice si basa su determinate ipotesi, specifici modelli di pricing e metodi di calcolo adottati dallo Sponsor dell'Indice, dall'Agente di calcolo dell'Indice e, ove applicabile, dal Consulente per gli investimenti dell'Indice, e può presentare alcune limitazioni intrinseche. Le informazioni elaborate sulla base di modelli, metodi di calcolo o ipotesi differenti possono produrre risultati diversi. Non è consentito utilizzare o riprodurre la Metodologia dell'Indice in alcun modo, e né BNP Paribas né alcuna delle sue affiliate saranno responsabili per qualsiasi perdita, derivante direttamente o indirettamente dall'uso dell'Indice o della Metodologia dell'Indice o comunque in connessione con gli stessi.

Lo Sponsor dell'Indice si riserva il diritto di modificare o adeguare la Metodologia dell'Indice di volta in volta, in conformità con le regole che disciplinano l'Indice, e non assume alcuna responsabilità per tali modifiche o adeguamenti. Né lo Sponsor dell'Indice né l'Agente di calcolo dell'Indice sono tenuti a proseguire il calcolo, la pubblicazione o la diffusione dell'Indice e non assumono alcuna responsabilità per eventuali sospensioni o interruzioni nel calcolo dell'Indice che avvengano in conformità con le regole che disciplinano lo stesso. Lo Sponsor dell'Indice, l'Agente di calcolo dell'Indice e, se del caso, il Consulente per gli investimenti dell'Indice non accettano alcuna responsabilità in relazione alla pubblicazione o all'utilizzo del livello dell'Indice in un dato momento.

La Metodologia dell'Indice incorpora nella strategia determinati costi che coprono, tra l'altro, i costi di transazione, di replica e di pronti contro termine per la gestione dell'Indice. I livelli di tali costi (se presenti) possono variare nel tempo in funzione delle condizioni di mercato, come stabilito dallo Sponsor dell'Indice operando secondo criteri di ragionevolezza commerciale.

BNP Paribas e le sue affiliate possono stipulare operazioni in derivati o emettere strumenti finanziari (congiuntamente, i "Prodotti") collegati all'Indice. I Prodotti non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dallo sponsor di qualsiasi componente dell'Indice (o parte di esso) che possa far parte dell'Indice (ciascuno, un "Indice di riferimento") e non sia affiliato a BNP Paribas (ciascuno di tali sponsor, uno "Sponsor dell'Indice di riferimento"). Gli Sponsor dell'Indice di riferimento non rilasciano alcuna dichiarazione, esplicita o implicita, sia in merito ai risultati che si possono ottenere dall'utilizzo del relativo Indice di riferimento, sia in merito ai livelli raggiunti dallo stesso Indice di riferimento in un momento specifico di una data specifica o in altro modo. Nessuno Sponsor dell'Indice di riferimento sarà responsabile (per negligenza o altro) nei confronti di alcuna persona per eventuali errori nel relativo Indice di riferimento e lo Sponsor dell'Indice di riferimento interessato non ha alcun obbligo di informare alcuno di tali errori. Nessuno degli Sponsor degli Indici di riferimento rilascia alcuna dichiarazione, esplicita o implicita, in merito all'opportunità di acquistare o assumere qualsiasi rischio in relazione ai Prodotti. BNP Paribas e le sue affiliate non hanno alcun diritto o possibilità di ricorso nei confronti di alcuno Sponsor dell'Indice di riferimento qualora un Indice di riferimento non venisse pubblicato o in caso di errori nel suo calcolo, o per qualsiasi altra ragione relativa all'Indice di riferimento, alla sua produzione, al suo livello o ai suoi costituenti. BNP Paribas e le sue affiliate non avranno alcuna responsabilità nei confronti di terzi per qualsiasi azione od omissione da parte di uno Sponsor dell'Indice di riferimento in relazione al calcolo, all'adeguamento o alla manutenzione del relativo Indice di riferimento, e non hanno alcuna affiliazione o controllo sull'Indice di riferimento o sul relativo Sponsor dell'Indice di riferimento o sul calcolo, sulla composizione o sulla diffusione di alcun Indice di riferimento. Sebbene ottenga informazioni riguardanti ciascun Indice di riferimento da fonti pubblicamente disponibili che ritiene affidabili, l'Agente di calcolo dell'Indice non verificherà tali informazioni in modo indipendente. Di conseguenza, né BNP Paribas né alcuna delle sue affiliate, né l'Agente di calcolo dell'Indice rilasciano o assumono alcuna dichiarazione, garanzia o impegno (esplicito o implicito) e non accettano alcuna responsabilità riguardo all'accuratezza, alla completezza e alla tempestività delle informazioni concernenti qualsiasi Indice di riferimento.

BNP Paribas e/o le sue affiliate hanno facoltà di operare in diverse vesti in relazione all'Indice e/o ai prodotti a esso collegati. Tali ruoli includono, a titolo esemplificativo, l'agire in qualità di market maker, controparte

di copertura, emittente di componenti dell'Indice, Sponsor dell'Indice e/o Agente di calcolo dell'Indice. Tali attività potrebbero determinare potenziali conflitti di interesse in grado di influenzare il prezzo o il valore di un Prodotto.

© BNP Paribas. Tutti i diritti riservati.

Per gli investitori in Svizzera:

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto (solo in inglese), una sintesi del prospetto WIXL (in tedesco, francese e italiano) 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

Per gli Investitori in Svizzera – Invesitori Qualificati

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/