

Opportunità nei titoli growth globali

Autori



Laura Granger, CFA
Institutional Portfolio Manager



George Fontaine, CFA
Senior IPM Research Associate

In breve

Negli ultimi 20 anni, chi ha investito in titoli growth globali ha conseguito rendimenti annualizzati del 9,4% nel segmento large cap, a dimostrazione del fatto che le azioni growth rappresentano uno stile d'investimento premiante.¹ Questo successo ha avuto diversi catalizzatori nel corso degli anni, ma un filo conduttore è che nel lungo periodo sono gli utili (non l'espansione dei multipli o i dividendi) a guidare la maggior parte dei corsi azionari. Nonostante le molteplici e transitorie fasi di volatilità in cui hanno dominato fattori macro o di altro tipo, la scomposizione dei rendimenti dimostra che l'evoluzione degli utili spiega gran parte della performance azionaria a lungo termine. Siamo convinti che siano i fondamentali a guidare gli utili e i cash flow, che a loro volta guidano l'andamento dei corsi azionari nel lungo periodo. Ci concentriamo sulla ricerca delle società in grado a nostro avviso di generare un tasso e una durata della crescita degli utili superiori alla media nell'arco di un ciclo di mercato. La nostra ricerca fondamentale bottom-up ci ha consentito di identificare diversi temi di alto livello che si sono sviluppati negli ultimi cinque anni. Ci troviamo a nostro avviso alle battute iniziali di importanti cambiamenti nel mercato che avranno forti implicazioni in diversi settori del nostro universo di investimento azionario.

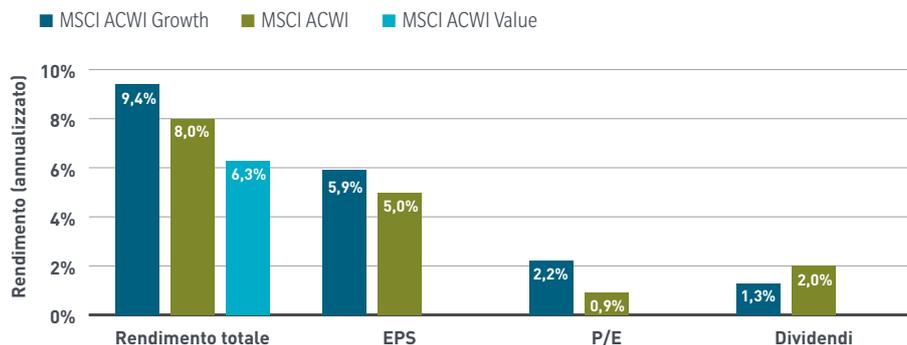
Questo articolo esaminerà i seguenti punti:

- Il nostro approccio alla selezione dei titoli nel segmento growth
- Nuove opportunità e tendenze nel panorama d'investimento
- Perché crediamo che sia importante investire lungo un intero ciclo in società con utili durevoli

Il nostro approccio alla crescita

Siamo investitori fondamentali di stampo bottom-up con un orizzonte di lungo termine. Riteniamo che siano i fondamentali a guidare gli utili e i cash flow, che a loro volta guidano i corsi azionari.

Si veda la Figura 1 per una scomposizione dei rendimenti a lungo termine degli indici MSCI ACWI Growth e MSCI ACWI. A scopo di confronto è incluso anche il rendimento totale dell'MSCI ACWI Value. Quando si scompone il rendimento a lungo termine delle azioni globali dal 2004, i dati mostrano che gli utili spiegano gran parte dei rendimenti azionari complessivi, dividendi esclusi, nonostante le molteplici e transitorie fasi di breve termine in cui sembrano dominare i fattori macro o di altro tipo. I multipli price/earnings (P/E) si espandono e si contraggono nel tempo e spiegano una quota inferiore del rendimento complessivo, mentre i dividendi hanno rappresentato una porzione leggermente superiore di questo rendimento.


Figura 1: Scomposizione dei rendimenti azionari globali (2004-2024)


Fonte: FactSet Market Aggregates. Dati dal 30 giugno 2004 al 28 giugno 2024. I rendimenti totali (al netto di ritenute alla fonte estere) sono espressi in dollari USA e annualizzati lungo il periodo considerato. Gli utili per azione ("EPS") utilizzano le stime medie dei broker relative ai dodici mesi successivi. Impatto sul rapporto price/earnings ("P/E") prospettico e impatto sugli EPS calcolati come logaritmo naturale della divisione tra il valore iniziale e il valore finale del periodo di tempo considerato. L'impatto sul dividendo è calcolato come la differenza tra l'impatto sul rendimento totale (total return) e l'impatto sul rendimento del prezzo (price return). A ciascun componente viene attribuita una quota percentuale del rendimento cumulativo complessivo per calcolare il contributo annualizzato. Rendimenti dell'MSCI ACWI Value inclusi a scopo di confronto; i dati sugli utili e sul P/E non sono disponibili per motivi legati alla licenza.

Siamo investitori di lungo termine e il nostro obiettivo è generare rendimenti corretti per il rischio stabili per i nostri clienti. Puntiamo a individuare le società di elevata qualità in grado a nostro avviso di generare un tasso e una durata della crescita superiori alla media nel lungo periodo, con un' enfasi specifica sulla stabilità della crescita. Abbiamo scoperto che le società in grado di generare una crescita stabilmente superiore alla media spesso sono accomunate da alcune caratteristiche, che puntiamo a individuare attraverso un solido processo di ricerca. Tra queste caratteristiche figurano le seguenti:

- 1) Forte vantaggio competitivo in un mercato in crescita
- 2) Prodotti o servizi distintivi
- 3) Elevate barriere all'entrata
- 4) Pricing power
- 5) Capacità di espandere i margini
- 6) Supporto di un forte tema strutturale

Il sostegno fornito da un forte tema strutturale globale può essere un catalizzatore chiave della crescita dei ricavi e degli utili a lungo termine e talvolta può contrastare l'arrivo di venti macroeconomici contrari. La nostra enfasi sui driver a lungo termine dell'ampiezza e della durata degli utili aziendali ci offre l'opportunità di identificare cambiamenti sostanziali nelle tendenze del mercato. Questo può aiutarci a sbloccare valore per gli investitori facendoci cogliere i grandi cambiamenti strutturali della domanda da cui queste aziende potrebbero trarre vantaggio. A nostro avviso, oggi ci troviamo alle battute iniziali di temi di crescita strutturali molto forti che cambieranno il panorama d'investimento in molti settori, creando nuove opportunità commerciali. Questi temi creeranno vantaggi per un ampio spettro di aziende, dai costruttori dei prodotti più richiesti ai responsabili delle infrastrutture o dei materiali che ne consentono l'utilizzo, fino alle aziende che utilizzano questi dispositivi per migliorarsi grazie ai progressi operativi. A seguire riportiamo una sintesi delle aree in cui reperiamo alcune di queste entusiasmanti opportunità di investimento.



Dove si trovano le azioni growth più interessanti?

Riteniamo che siano in atto fattori di supporto sia strutturali che ciclici, in grado di sostenere gli utili in un'ampia gamma di settori durante il prossimo ciclo. Sono diversi i mercati in fase di espansione e le nuove opportunità si susseguono a un ritmo mai visto negli ultimi dieci anni.

- **Intelligenza artificiale** – L'IA si evolve rapidamente promuovendo investimenti in diversi mercati finali. Siamo alle fasi iniziali della costruzione dell'infrastruttura abilitante dell'IA, e riteniamo sia troppo presto per individuare i nuovi potenziali leader nello sviluppo di software o applicazioni. Per il momento una società in particolare sembra avere il monopolio delle GPU che abilitano l'IA e i modelli di apprendimento linguistico di grandi dimensioni. La domanda di questi chip continua ad ampliarsi oltre i grandi hyperscaler per entrare anche in altri mercati finali, in quanto le aziende investono di più per capire in che modo l'IA inciderà sui vari elementi del loro business. Questo processo di scoperta delle reali potenzialità dell'IA crea nuove opportunità per altri fornitori. Sebbene la domanda di semiconduttori sia inerentemente ciclica, l'ampliamento dei mercati finali e degli utilizzi sta sostenendo una crescita più duratura. La spesa in conto capitale legata alla costruzione delle infrastrutture per l'IA è in rapida espansione in diverse aree, tra cui centri dati, memoria, beni strumentali per i semiconduttori e fornitori di energia.
- **Centri dati** – Alcune delle più grandi aziende tecnologiche del mondo stanno affrontando imponenti spese in conto capitale che ruotano intorno all'intelligenza artificiale, la quale richiede una grande potenza di archiviazione e di calcolo. Stando alle indicazioni aziendali, gli hyperscaler statunitensi dovrebbero potenziare significativamente la spesa in conto capitale per sostenere la domanda legata all'IA. L'utilizzo globale di dati sta crescendo a un ritmo sempre più serrato. L'enorme quantità di dati e di elaborazioni necessarie per l'IA sta accelerando il passaggio dei flussi di lavoro al cloud. Gli investimenti nell'IA fanno aumentare la domanda di memoria e di archiviazione dati, favorendo anche le aziende che producono i componenti utilizzati in questi segmenti. L'aumento della domanda di nuovi centri dati abilitati dall'IA sta avendo un impatto diretto anche su molte aziende del settore industriale.
- **Semiconduttori e attrezzature per semiconduttori** – L'aumento della complessità e dell'ubiquità dei semiconduttori traina da molti anni l'industria dei semiconduttori. L'IA sta imprimendo ulteriore slancio alla solidità della domanda. Molti dei titoli mantengono valutazioni ragionevoli e dovrebbero continuare a registrare una crescita superiore alla media nei prossimi anni, in quanto la costruzione dell'infrastruttura IA necessita di un maggior quantitativo di semiconduttori. Investire nelle aziende che producono i chip può essere un ottimo modo per stabilire un'esposizione e ridurre il rischio specifico insito nei prodotti, che sta diventando più problematico dopo le mosse compiute da alcuni paesi per proteggere la proprietà intellettuale e i chip ritenuti essenziali per la sicurezza nazionale.



- **Elettrificazione e fonti energetiche** – La domanda di energia è rimasta sostanzialmente invariata per molti anni. Riteniamo che stia per inaugurare un'era di crescita strutturale. La domanda di elettricità sta accelerando su più fronti, tra cui la crescita dei centri dati, la domanda ausiliaria di IA, il reshoring, l'attività manifatturiera, la transizione ai veicoli elettrici e la transizione ai nuovi carburanti. Prevediamo un aumento della domanda di energia intorno al 3% nei prossimi cinque anni.² Secondo le previsioni, nel 2030 solo i centri dati rappresenteranno il 9% della domanda di energia elettrica degli Stati Uniti, rispetto all'attuale 4%.³ Per effetto di questa crescita, la domanda sta cominciando a superare l'offerta. L'efficienza energetica, la gestione dell'energia e la capacità delle utility di fornire l'energia saranno fondamentali. Ciò sta promuovendo investimenti sia nella generazione che nella trasmissione di energia, a beneficio di un vasto numero di aziende produttrici di componenti e sistemi industriali. La rete elettrica va ammodernata. Con l'aumento della domanda globale, sta diventando più difficile per le grandi aziende di intelligenza artificiale costruire nuovi centri dati a causa del loro fabbisogno energetico. Molte regioni del paese hanno esaurito la potenza in eccesso. Visti i lunghi tempi di consegna, la potenza e la capacità di trasmissione costituiscono vincoli importanti. Alcuni impianti nucleari dismessi sono stati rimessi in funzione. Le fonti energetiche alternative dovrebbero registrare un aumento della domanda, ma l'affidabilità rappresenta un problema. I produttori di energia indipendenti sono interessanti in virtù della loro capacità di procurarsi e fissare i prezzi dell'elettricità da fonti alternative. Diverse aree geografiche stanno tornando al nucleare e anche le aziende di gas naturale potrebbero beneficiare di queste dinamiche vista l'abbondante offerta statunitense.
- **Gestione termica/raffreddamento** – Con l'aumento della domanda di centri dati cresce anche la necessità di aumentare la capacità di raffreddamento a liquido e ad aria in questi locali, che utilizzano un'enorme quantità di energia e generano molto calore. L'accelerazione della costruzione dei centri dati, l'aumento delle densità di potenza dei rack e le considerazioni inerenti alla sostenibilità stanno favorendo le soluzioni di raffreddamento a liquido. Anche i produttori di sistemi HVAC (riscaldamento, ventilazione e condizionamento) dovrebbero registrare una crescita superiore al trend per effetto di questo fabbisogno energetico.
- **Reshoring, onshoring** – Le aziende di tutto il mondo sono intente a riavvicinare la capacità produttiva ai propri confini nazionali e a ridurre i rischi insiti nelle filiere produttive. Il budget per la spesa in conto capitale si stanno nuovamente spostando sulle attività tangibili dopo un decennio di sottoinvestimenti. I trend di reindustrializzazione, reshoring, elettrificazione e digitalizzazione sono driver molto forti della domanda. Queste tendenze stanno sostenendo diverse aziende del settore industriale e dei materiali, molte delle quali stanno beneficiando anche dei temi discussi in precedenza.
- **Aerospazio** – La carenza di investimenti ha portato a un invecchiamento della flotta che non può più essere ignorato. Inoltre, le compagnie aeree devono aumentare la loro efficienza energetica e diventare neutrali in termini di emissioni di carbonio. Queste dinamiche stanno facendo ripartire la domanda di parti di ricambio e di nuovi aeromobili. L'offerta rimane limitata a causa di problemi di produzione in diverse fasi della catena di approvvigionamento, esercitando ulteriori pressioni al rialzo sulla curva domanda/offerta.
- **Infrastrutture** – Dopo decenni di sottoinvestimenti, negli Stati Uniti c'è una rinnovata attenzione al deterioramento delle autostrade, dei ponti e delle infrastrutture in generale. I bilanci federali, statali e locali sono nettamente aumentati, generando una nuova domanda per le aziende edili e industriali.



- **Gestori patrimoniali alternativi** – La gestione patrimoniale alternativa è una delle poche aree di crescita differenziata all'interno del settore dei servizi finanziari. Il settore è dominato da una manciata di operatori e ci sono elevate barriere all'ingresso a causa della struttura delle operazioni. Le aziende sono intente a lanciare nuove strategie, potenziare la raccolta di capitali e accelerare la crescita delle commissioni. Le opportunità di mercato si stanno espandendo in nuove aree geografiche e nel canale retail/gestione patrimoniale.
- **Strumenti per le scienze naturali** – A nostro avviso, gli ostacoli ciclici affrontati da molte di queste aziende a causa del Covid-19 e del blocco dei finanziamenti destinati alle imprese biotecnologiche si stanno attenuando. La domanda ha raggiunto il punto minimo d'inversione e ravvisiamo un potenziale di ampliamento dei margini legato all'accelerazione dei ricavi. Preferiamo investire negli abilitatori delle attività di ricerca e sviluppo: aziende di alta qualità in grado di accrescere gli utili nel lungo periodo e con cicli di prodotto più stabili.

Conclusioni

A nostro avviso, ci troviamo nelle fasi iniziali di un ciclo di investimenti su larga scala che si preannuncia come il più dinamico degli ultimi decenni. Questi cambiamenti dovrebbero avere ampie implicazioni in diversi settori e riteniamo che stiano generando interessanti opportunità di investimento. È probabile che questa spesa promuova la crescita degli utili lungo le varie traiettorie messe a fuoco nel nostro articolo, creando notevoli vantaggi per tutta una serie di aziende operanti in più settori. Diversi mercati sono in fase di espansione e ne stanno nascendo di nuovi; l'obiettivo del nostro team di investimento è individuare le aziende che a suo parere possono avere successo in questi mercati in evoluzione.

Pur ritenendo che le azioni growth possano continuare a generare buone performance per gli investitori, ci teniamo a precisare che non tutte le aziende growth sono uguali, e che un approccio attivo può essere una scelta vantaggiosa per gli investitori nel lungo periodo. Gli investitori devono mantenere un approccio disciplinato, concentrandosi sui driver sottostanti dei ricavi e degli utili societari. Storicamente, gli utili hanno guidato i corsi azionari nel lungo periodo, e crediamo che le cose stiano ancora così. A nostro avviso, i trend di mercato si stanno normalizzando: i titoli reagiscono agli utili per azione mentre le loro correlazioni diminuiscono. Le differenze nei fondamentali stanno guidando le differenze nei rendimenti azionari (dividendi esclusi). La gestione attiva intorno alle principali ponderazioni del benchmark può creare valore data la continua dispersione dei rendimenti. Le aspettative relative agli utili prospettici cominciano ad ampliarsi. Poiché i corsi azionari cominciano a riflettere questa dinamica, riteniamo che la selezione dei titoli sia in grado di incidere sui rendimenti a lungo termine. ▲

Note

¹ Fonte: FactSet. Dati dal 30 giugno 2004 al 28 giugno 2024. I rendimenti totali (al netto di ritenute alla fonte estere) per l'MSCI All-Country World Growth Index sono espressi in dollari USA.

² IEA (2024), Electricity 2024, IEA, Parigi, <https://www.iea.org/reports/electricity-2024>, Licenza: CC BY 4.0.

³ EPRI. "Powering Intelligence: Analyzing Artificial Intelligence and Data Center Energy Consumption". Electric Power Research Institute, Inc., <https://www.epri.com/research/products/00000003002028905>. Pubblicato il 28 maggio 2024.



"Standard & Poor'ssm" e S&P "S&P"sm sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500[®] è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

Frank Russell Company ("Russell") è la fonte nonché il titolare dei dati sugli indici Russell contenuti o riflessi nel presente materiale e di tutti i marchi commerciali, i marchi di servizio e i copyright relativi agli indici Russell. Russell[®] è un marchio registrato di Frank Russell Company. Russell e i suoi licenziari non si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi errore od omissione contenuti negli indici Russell e/o nei rating Russell ovvero nei dati sottostanti, e non è consentito a nessuno di fare affidamento sugli indici Russell e/o rating Russell e/o dati sottostanti contenuti nella presente comunicazione. È vietata l'ulteriore distribuzione dei dati Russell senza il previo consenso scritto di Russell. Russell non promuove, sponsorizza o avalla il contenuto della presente comunicazione.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

La diversificazione non garantisce un guadagno né una protezione dalle perdite.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS[®] e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc. membro del SIPC; **America Latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS[®], con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) - autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo esclusivo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.