

Il nostro intento di gestori attivi

Cosa abbiamo imparato in 100 anni di investimenti

La ciclicità dei mercati finanziari ha sempre rappresentato una sfida per gli investitori. Sebbene sia chiaramente dimostrato che gli investimenti possono essere uno strumento efficace per creare ricchezza nel lungo periodo, le fasi di ribasso possono indurre gli investitori ad evitare il mercato o a liquidare le loro posizioni, spesso nel peggior momento possibile. Tuttavia, adottando una visione a lungo termine e imparando dal passato gli investitori preparati possono generare ottimi risultati.

Il bene più prezioso per un investitore è il tempo

Gli investitori vengono bombardati di informazioni. Per gran parte si tratta di rumore: semplici distrazioni che raramente hanno rilevanza nel lungo periodo. Sono più di 55.000 le società quotate in tutto il mondo che annunciano i risultati trimestrali, creando segnali a breve termine che possono o meno riflettere il successo o il fallimento a lungo termine di un'azienda.¹ Questa esplosione di informazioni coincide con un aumento degli investitori reattivi e tattici, nonché con una diminuzione significativa dei periodi di detenzione delle azioni.²

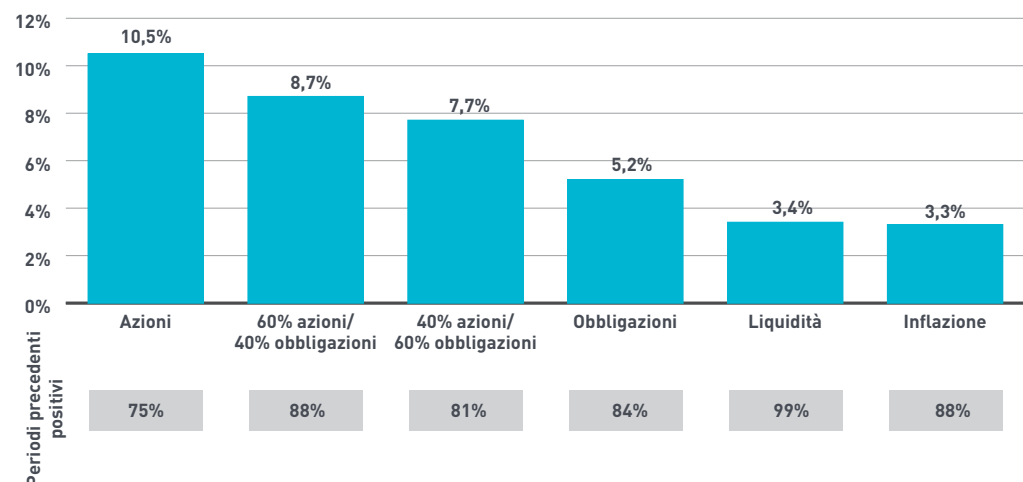
Nel corso degli ultimi 100 anni abbiamo scoperto che una visione a lungo termine ci permette di isolarci dal rumore e concentrarci sulle informazioni strumentali agli obiettivi dei nostri clienti. Alcune aziende hanno bisogno di tempo per conseguire gli obiettivi strategici, mentre altre hanno modelli di business consolidati che giustificano investimenti a lungo termine. Dal 1924, la nostra filosofia d'investimento a lungo termine è parte integrante del nostro processo d'investimento, e riteniamo che la solidità della nostra ricerca ci permetta di sviluppare la convinzione e la pazienza necessarie affinché le idee d'investimento diano i loro frutti nel tempo.

E la storia ha dimostrato che il tempo può essere il bene più prezioso per gli investitori per creare ricchezza e potere d'acquisto, come dimostrano i rendimenti medi a 10 anni conseguiti dai vari tipi di portafogli indicati a seguire rispetto alla liquidità e all'inflazione.

Nel corso degli ultimi 100 anni abbiamo scoperto che una visione a lungo termine ci permette di isolarci dal rumore e concentrarci sulle informazioni strumentali agli obiettivi dei nostri clienti.▲

Il potere dell'investimento a lungo termine

Rendimenti storici su periodi mobili di 10 anni dal 1925 al 2023



Fonte: Ibbotsen. Analisi MFS; dati mensili dal 31 dicembre 1925 al 31 dicembre 2023. Rendimenti espressi in USD. I dati relativi ai rendimenti delle azioni e della liquidità sono i rendimenti totali mensili degli indici Ibbotsen US Large Stock Return, Ibbotsen, US Intermediate Term Government Bond e Ibbotsen 30-day T-Bill, da gennaio 1926 a dicembre 2023. Inflazione basata sul tasso di inflazione pubblicato da Ibbotsen per lo stesso periodo. Calcoli riferiti a un totale di 1.165 periodi mobili.

Spunti di riflessione

- I processi dei vostri gestori sono allineati con il vostro orizzonte temporale? I vostri gestori sono incentivati ad adottare una visione a lungo termine per il vostro portafoglio?

L'importanza dei fondamentali

Nel 1924 non era facile reperire dati societari. La Securities and Exchange Commission non esisteva e le aziende non erano tenute a divulgare nemmeno le informazioni di base. Questa mancanza di dati era problematica per gli investitori, ed è il motivo per cui nel 1932 MFS ha creato uno dei primi team interni di ricerca sugli investimenti: per scovare e analizzare informazioni che ci aiutassero a prendere decisioni d'investimento migliori. Da allora non abbiamo mai smesso di adottare questo approccio.

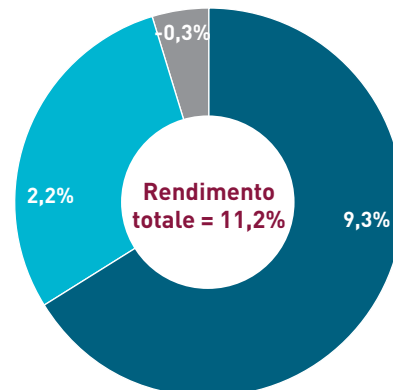
Nel frattempo il mondo è cambiato, ma non è cambiata la nostra attenzione ai fondamentali, come la sostenibilità del modello di business, la salute finanziaria, la redditività e le valutazioni.

Perché i fondamentali sono così importanti? Nel corso dell'ultimo secolo, abbiamo scoperto che la comprensione dei fondamentali di un'azienda è il modo migliore per valutarne il suo potenziale reddituale futuro, e l'analisi ha dimostrato che gli utili sono il motore principale dei rendimenti azionari.

Gli utili guidano i rendimenti azionari

Scomposizione del rendimento dell'S&P 500

■ Impatto degli utili ■ Impatto dei dividendi ■ Impatto del rapporto P/E



L'83%
del rendimento viene dagli
utili

Nel corso dell'ultimo secolo, abbiamo scoperto che la comprensione dei fondamentali di un'azienda è il modo migliore per valutarne il suo potenziale reddituale futuro. ▲

Fonte: FactSet. Gli impatti e il rendimento sono calcolati dal 1° febbraio 1994 al 29 dicembre 2023 (usando dati mensili). Dati in USD e sulla base degli ultimi dodici mesi, usando i dati riferiti dalle società. Impatto su P/E ed EPS calcolato come logaritmo naturale della divisione tra il valore attuale e il valore al 31 gennaio 1994. 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). L'impatto sul rendimento totale e l'impatto sul rendimento del prezzo sono calcolati nello stesso modo in cui sono calcolati gli impatti su P/E ed EPS. EPS = utile per azione, P/E = rapporto price/earnings. A scopo puramente illustrativo. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Sebbene i vantaggi dell'analisi fondamentale possano sembrare ovvi, ci sono investitori che trascurano del tutto i fondamentali. Ma in MFS i fondamentali sono il fulcro del processo di ricerca. Per far fronte alle dinamiche complesse e mutevoli dei mercati globali, dei cicli economici, dei progressi tecnologici, delle preoccupazioni in materia di sostenibilità e della crescente regolamentazione, ci siamo dotati di oltre 300 professionisti degli investimenti dislocati in tutto il mondo, che condividono le loro intuizioni e le loro idee attraverso la nostra piattaforma d'investimento per contribuire a generare risultati migliori per i nostri clienti.

Spunti di riflessione

- I vostri gestori applicano l'analisi fondamentale per considerare gli aspetti che guidano la crescita degli utili a lungo termine delle società in cui investono?

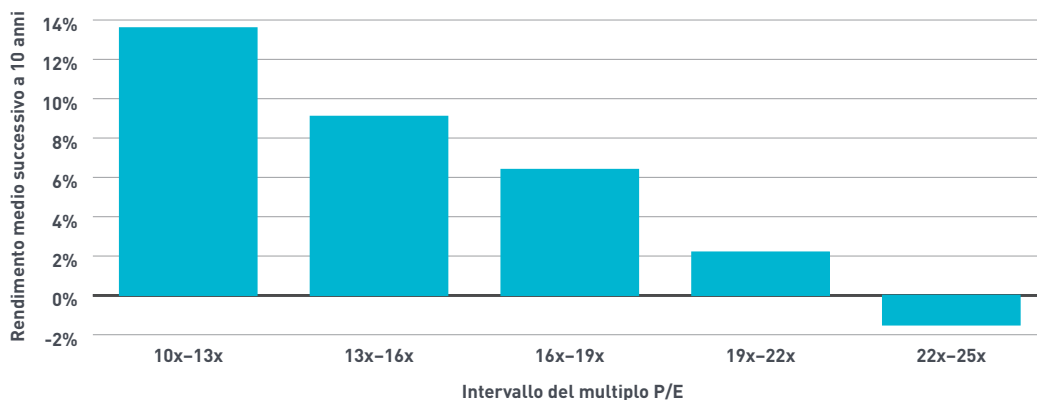
Enfasi sul valore, non solo sul prezzo

Accade a tutti di pagare troppo per un prodotto che ci interessa invece di raccogliere informazioni che ci consentano di prendere la decisione migliore. Questo comportamento è abbastanza frequente nei mercati finanziari, dato che spesso gli investitori pagano un prezzo eccessivo per un titolo molto in voga senza valutarne fino in fondo il valore. Abbiamo imparato che un approccio rigoroso alle valutazioni è fondamentale per il successo a lungo termine degli investimenti.

Perché preoccuparsi delle valutazioni? Come si evince dal grafico sottostante, storicamente le valutazioni sono state buoni predittori dei rendimenti. Storicamente, rapporti P/E iniziali bassi tendono a portare a rendimenti futuri più elevati. Vale anche l'inverso: multipli P/E iniziali elevati tendono a generare minori rendimenti futuri. Ciò detto, a volte le valutazioni sono alte per un motivo, e il nostro approccio fondamentale ci aiuta a capire se un'azione viene o meno scambiata a un prezzo equo.

Perché le valutazioni contano: P/E più bassi spesso indicano un valore migliore

Rendimenti medi successivi a 10 anni



Fonte: FactSet al 31 dicembre 2023 utilizzando il rapporto P/E prospettico dell'indice S&P 500.

Imparare dall'esperienza è una parte fondamentale della nostra disciplina di valutazione. Le stime del valore di un'azienda si basano su molte ipotesi che talvolta non si evolvono come da previsioni. MFS studia da sempre il mercato e impara costantemente dal passato per fare tesoro di tali insegnamenti nel contemplare le decisioni future.

Spunti di riflessione

- Qual è il processo di valutazione del vostro gestore e come influisce sulla costruzione del portafoglio e sulle decisioni di acquisto e di vendita?

La diversificazione ha funzionato

Aiutare gli investitori ordinari a diversificare è stata l'idea alla base della decisione di MFS di dare vita al primo fondo comune d'investimento aperto negli Stati Uniti, il Massachusetts Investors Trust (MIT). In un'epoca in cui un portafoglio diversificato era al di là delle possibilità di gran parte delle persone, un investitore poteva acquistare una quota nel MIT per circa 250 dollari. Il MIT deteneva circa 50 società, tra cui ferrovie, servizi di pubblica utilità, produttori di automobili e di generi alimentari.

Oggi la diversificazione è più complessa e intreccia molteplici variabili tra cui asset class, settori, comparti produttivi, aree geografiche e valute.

Riteniamo che le strategie attive disciplinate riescano ad azionare diverse leve per generare extra-rendimenti attraverso la diversificazione. ▲



Ma la diversificazione non finisce qui. Riteniamo che le strategie attive disciplinate riescano ad azionare diverse leve per generare extra-rendimenti attraverso la diversificazione. In ambito obbligazionario, i gestori attivi possono usare le leve dell'alpha, quali settore, qualità e selezione dei titoli, nonché la duration e il posizionamento sulla curva dei rendimenti. Sul fronte azionario, i gestori possono utilizzare esposizioni fattoriali, di stile o di valutazione per conseguire extra-rendimenti. Capire in che modo i gestori utilizzano queste leve per generare extra-rendimenti può aiutare gli investitori a creare un portafoglio più diversificato, combinando gestori che si concentrano su diverse fonti di alfa.

Benché non garantisca un guadagno né una protezione dalle perdite, la diversificazione è essenzialmente gestione del rischio. A nostro avviso gli investitori possono trarre vantaggio dalla diversificazione delle fonti di rendimento.

Spunti di riflessione

- Il vostro portafoglio è diversificato a livello di settori, regioni e asset class, nonché tra le potenziali fonti di alpha?

Bilanciare opportunità e rischi

Le fasi di ribasso dei mercati fanno parte del mondo degli investimenti e si verificano più spesso di quanto si possa pensare. Nell'ultimo secolo si sono verificate 25 fasi ribassiste, che tuttavia tendono ad essere transitorie, con una durata media di circa 10 mesi. Il passato ci ha insegnato che i ribassi di mercato spesso ci offrono l'opportunità di generare risultati a lungo termine per i nostri clienti. Lo abbiamo fatto gestendo il rischio di ribasso e sfruttando le reazioni eccessive del mercato.

Riteniamo che le aziende di alta qualità con utili sostenibili tendano ad essere meno penalizzate dalle fasi di ribasso dei mercati rispetto alle aziende di bassa qualità. Diamo un'occhiata al grafico in basso. Se il mercato azionario scende del 20%, abbiamo bisogno di un rendimento del 25% per tornare in pari. Un portafoglio che perde il 15% in quello stesso mercato ha bisogno di guadagnare solo il 17% per recuperare la perdita.

La gestione dei ribassi facilita la rimonta

■ Guadagno % per recuperare le perdite ■ Perdita %

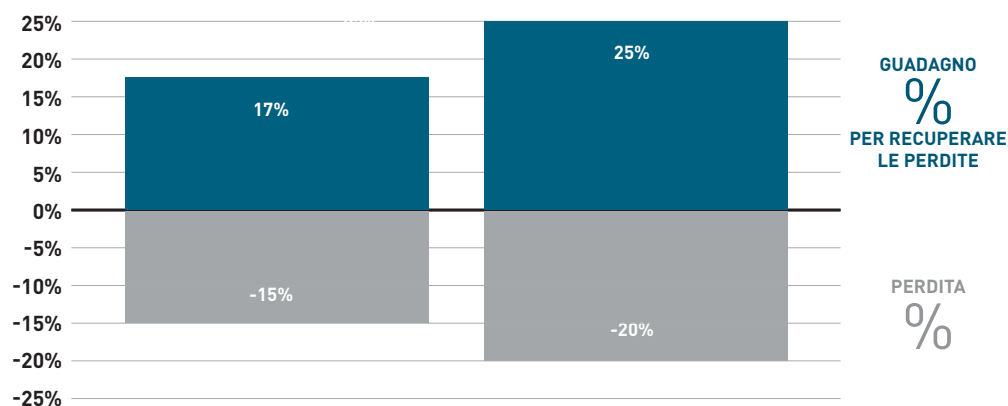


Grafico a scopo puramente illustrativo.

Abbiamo inoltre imparato che le flessioni spesso offrono l'opportunità di capitalizzare i ribassi dei prezzi. Il nostro team d'investimento è in grado di capire cosa è cambiato durante una fase di ribasso e di identificare le aziende che possono rappresentare interessanti opportunità di acquisto a lungo termine.

Nel mercato obbligazionario i nostri team possono fare leva sui cambiamenti nelle condizioni del credito e dei tassi per riallocare il rischio nelle aree che a loro avviso verranno ricompensate. Per esempio, la nostra analisi ha dimostrato che i cicli degli spread creditizi stanno diventando più brevi e più frequenti. Sebbene questa maggiore volatilità possa essere vista come negativa, riteniamo che ci offra l'opportunità di aumentare o diminuire in modo incrementale il rischio di credito in base all'attrattiva relativa di diversi segmenti del mercato obbligazionario. Creare liquidità quando gli spread si comprimono e quindi reimpiegare tale liquidità nelle aree promettenti quando gli spread si ampliano è uno dei cardini della filosofia d'investimento dei nostri team obbligazionari.

Spunti di riflessione

- La gestione del rischio e la gestione delle fasi di ribasso sono i capisaldi della filosofia d'investimento dei vostri gestori?

Il cambiamento dirompente è una costante

Ogni generazione ha i suoi cambiamenti dirompenti, e negli ultimi 100 anni MFS ha investito attraversando innumerevoli fenomeni di questo tipo. La televisione è stata inventata negli anni Venti, ma ha preso veramente piede solo negli anni Cinquanta. Negli anni Ottanta la tv via cavo ha portato all'offerta di centinaia di canali, ma oggi i servizi di streaming stanno erodendo le sue quote di mercato. In questo processo gli operatori storici hanno subito forti pressioni e sono nate nuove aziende e nuovi settori.

TV: ANNI '50



TRASMISSIONI VIA CAVO: ANNI '80



STREAMING: OGGI



Il nostro approccio all'IA è lo stesso di quello che abbiamo adottato in occasione delle innumerevoli innovazioni tecnologiche succedutesi nel corso degli anni: facciamo ricerche approfondite, ci chiediamo perché investire o non investire in un'azienda e lo facciamo in maniera ponderata. ▲

Questo esempio serve a ricordare che le nuove tecnologie sono in continua evoluzione e che l'impatto a lungo termine non è sempre immediatamente evidente. Oggi, ad esempio, gli effetti dell'intelligenza artificiale (IA) sulle aziende sono ancora ignoti. Il nostro approccio all'IA è lo stesso di quello che abbiamo adottato in occasione delle innumerevoli innovazioni tecnologiche succedutesi nel corso degli anni: facciamo ricerche approfondite, ci chiediamo perché investire o non investire in un'azienda e lo facciamo in maniera ponderata.

Spunti di riflessione

- Qual è la struttura del team di ricerca del vostro gestore patrimoniale e come vengono condivise le informazioni tra i team dei vari settori e comparti produttivi? Il gestore dispone di risorse sufficientemente ampie e profonde per analizzare i cambiamenti dirompenti nei settori interessati?

Team più che individui

Il lavoro di squadra è al centro di tutto ciò che facciamo in MFS. Nella complessità che contraddistingue gli odierni mercati globali, investire con successo non può prescindere dall'impiego di una gamma di competenze il più ampia possibile. Gli ultimi 100 anni ci hanno insegnato che l'allocazione responsabile del capitale si basa su una cultura del lavoro di squadra. Riteniamo che i team composti da diversi tipi di esperti apportino una ricchezza di vedute indispensabile. Questa pluralità ci aiuta a comprendere meglio e a incorporare tutti i fattori finanziariamente rilevanti nella nostra analisi, il che, a nostro avviso, promuove risultati d'investimento migliori.

Spunti di riflessione

- Siete in grado di attingere all'esperienza collettiva del vostro team allargato per imparare dal passato e servire meglio i vostri stakeholder?

Puntare a un obiettivo

I professionisti dell'investimento devono essere attenti ai continui cambiamenti ma restare fedeli a un processo e ad una filosofia in grado di resistere alla prova del tempo. Le lezioni apprese nell'arco di 100 anni di investimenti ci hanno aiutato a restare concentrati sull'allocazione responsabile del capitale a lungo termine per i nostri clienti.

Le lezioni apprese nell'arco di 100 anni di investimenti ci hanno aiutato a restare concentrati sull'allocazione responsabile del capitale a lungo termine per i nostri clienti.▲

Note

¹ Fonte: World Federation of Exchanges (WFE), statistiche di mercato, febbraio 2024

² Fonte: WFE, FMI; il periodo medio di detenzione delle azioni statunitensi, misurato in base alla capitalizzazione di mercato degli indici NYSE e NASDAQ divisa per il valore totale del fatturato, è diminuito dai 5 anni del 1975 a 10 mesi nel 2022.

L'S&P 500 Stock Index misura la performance del mercato azionario statunitense.

"Standard & Poor's®" e "S&P®" 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 a Massachusetts Financial Services Company ("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.

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.

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 Investment Management; **America latina** - MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da 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 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.