

2024

Il punto sulle elezioni USA

Market Insights

SINTESI

Questi ultimi mesi del ciclo elettorale 2024 vedono il forgiarsi di alleanze, il cristallizzarsi delle posizioni sulle politiche pubbliche e l'avvicinarsi degli indecisi al candidato d'elezione. In questa analisi contestualizziamo storicamente le elezioni e mettiamo in evidenza alcune delle principali analogie e differenze tra i candidati sul versante legislativo. La politica fiscale sarà uno dei temi cardine e dipenderà fortemente dalla capacità di un solo partito di controllare sia il ramo esecutivo che quello legislativo ovvero dalla condivisione del potere. I dazi e la regolamentazione sono altre due aree di interesse. Sia i repubblicani che i democratici sono diventati più protezionisti nell'ultimo decennio, mentre il contesto normativo è in continua evoluzione dopo la sentenza storica pronunciata dalla Corte Suprema all'inizio dell'estate.

Sebbene riteniamo che sia importante per gli investitori conoscere le proposte legislative dei principali candidati, storicamente i risultati elettorali non hanno avuto un impatto significativo duraturo sulle performance di mercato. I mercati hanno retto a guerre, recessioni

Nonostante la tentazione di cedere alle lusinghe del dibattito politico, gli investitori devono avere la fermezza necessaria per restare concentrati sugli obiettivi che si sono posti e tenere la politica fuori dai loro portafogli. ▲

e persino pandemie, prosperando nel lungo periodo. Sorprendentemente, le disparità di rendimento storiche del mercato azionario sono modeste, indipendentemente dal partito che controlla la Casa Bianca e il Congresso. I risultati migliori tendono ad arrivare durante i periodi caratterizzati da un governo diviso, ma i mercati possono reagire in modo inaspettato, come è successo nel 2016. Nonostante la tentazione di cedere alle lusinghe del dibattito politico, gli investitori devono avere la fermezza necessaria per restare concentrati sugli obiettivi che si sono posti e tenere la politica fuori dai loro portafogli.

AUTORI

JONATHAN W. HUBBARD, CFA

Managing Director
Strategy and Insights Group

BRAD RUTAN, CFA

Managing Director
Strategy and Insights Group

MICHAEL DEMBRO

Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Spesa pubblica e politiche fiscali

Gli Stati Uniti sono in deficit fiscale da quasi un quarto di secolo, e questo trend è destinato a proseguire almeno per il prossimo decennio. Sebbene siano un tema scottante tra i "falchi" delle finanze pubbliche di Washington e una piccola fetta di elettori, i deficit di bilancio tendono a passare inosservati agli occhi di gran parte dell'elettorato. La pandemia ha accelerato livelli di spesa già elevati, e gli stimoli per oltre 4.600 miliardi di dollari erogati nell'arco di tre anni sono arrivati a spingere il deficit anche al di sopra del 15% del PIL. L'impatto su un'economia inondata di liquidità è stato evidente: sia la spesa al consumo che l'inflazione sono schizzati verso l'alto.

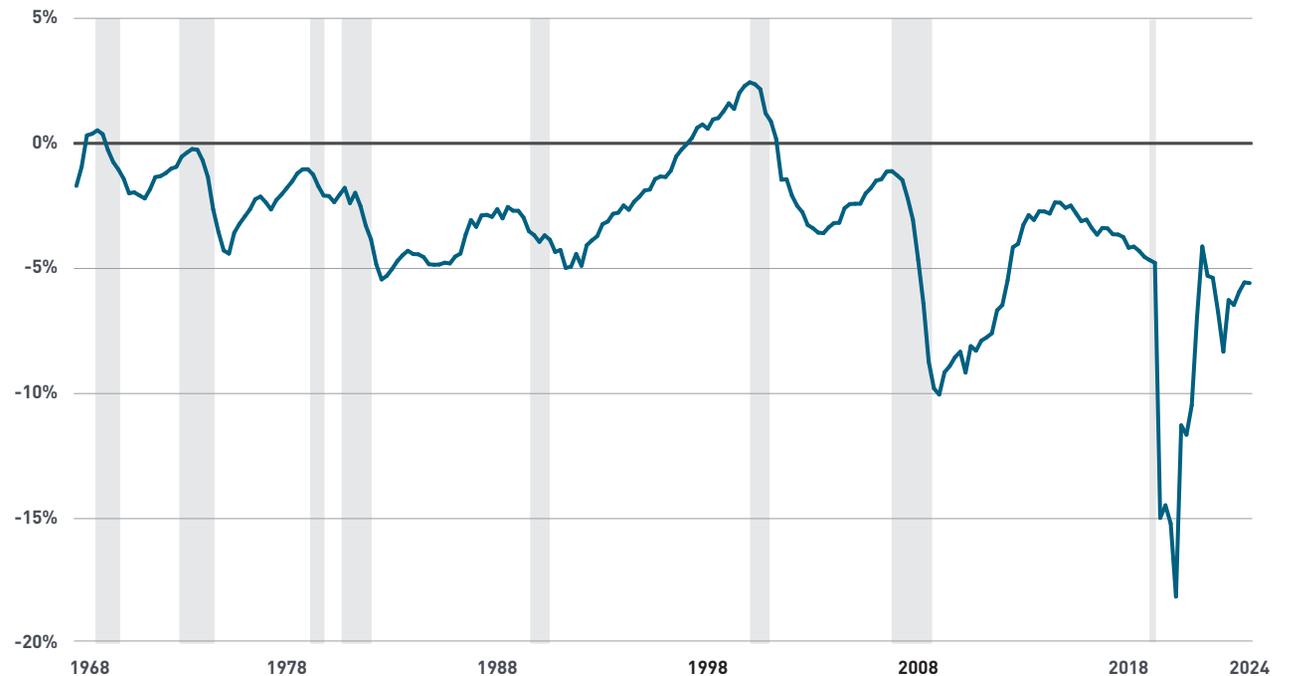
Indipendentemente da chi vincerà a novembre, ci aspettiamo disavanzi pubblici sostanziosi sotto la guida di entrambi i candidati. Ciò detto, le priorità di spesa dei due sfidanti sono decisamente diverse. Il programma elettorale di Harris prevede crediti d'imposta per 25.000 dollari per gli acquirenti di prime case e un bonus di 6.000 dollari per le famiglie con neonati. La vicepresidente intende aumentare l'aliquota fiscale d'impresa al 28% dall'attuale 21%. Inoltre, vuole affrontare il problema dei rincari arbitrari dei prezzi operati a suo avviso dai negozi di alimentari, anche se la veridicità della questione e il meccanismo per correggerla non sono chiari. Harris ha anche promesso di aumentare il salario minimo federale e di eliminare le tasse sulle mance per i lavoratori della ristorazione e dell'ospitalità, un'idea proposta per la prima volta dall'ex presidente Trump.

Oltre a eliminare le tasse sulle mance, Trump si è impegnato a prorogare e rendere permanente il Tax Cut and Jobs Act del 2017, approvato durante il suo primo mandato e destinato a scadere alla fine del 2025. Le modifiche fiscali che hanno ridotto le imposte sulle imprese dal 35% al 21% nell'ambito di questo pacchetto non scadranno, ma quelle per le persone fisiche sì. Il rafforzamento e l'ammodernamento delle forze armate

statunitensi è uno dei 20 punti chiave dell'agenda dell'ex presidente, quindi con un Trump 2.0 ci aspetteremmo un aumento della spesa per la difesa, che languisce da anni.

Sebbene alcune misure possano essere attuate con ordini esecutivi, i cambiamenti più significativi richiedono l'approvazione del Congresso, il che rende la composizione del prossimo Congresso un elemento cruciale.

FIGURA 1: I DISAVANZI RIMANGONO INSOLITAMENTE ELEVATI
USA: RAPPORTO DISAVANZO/AVANZO IN % DEL PIL



Fonte: Bloomberg. Dati trimestrali dal 31 dicembre 1968 al 30 giugno 2024. Le aree ombreggiate rappresentano le recessioni statunitensi.

Il mercato del lavoro

Il rallentamento del mercato del lavoro ha assunto maggiore importanza per le borse. Ecco in che modo i due candidati potrebbero influenzare l'andamento dell'occupazione negli Stati Uniti.

Immigrazione

Le economie si reggono sul lavoro e il lavoro richiede personale. A meno che non si abbia un aumento della produttività, un'economia ha bisogno di una forza lavoro in espansione per poter crescere. In caso di elezione, Trump ha promesso di rendere sicuro il confine meridionale, di ridurre l'immigrazione illegale e di espellere milioni di immigrati privi di documenti. Harris ha dichiarato di voler rendere sicuro il confine, ampliando al contempo l'immigrazione legale e creando un percorso di cittadinanza per le persone già entrate nel paese. In una nazione il cui tasso di natalità è inferiore al livello di sostituzione, è necessaria una certa quota di immigrazione per contrastare il rapido invecchiamento della popolazione attiva e la contrazione della forza lavoro osservati in molti paesi europei e in Cina. Sebbene l'immigrazione sia un argomento divisivo, a nostro avviso è improbabile che l'economia statunitense possa prosperare senza di essa.

Sindacati

Storicamente sono i democratici a ottenere il voto dei sindacati, ma la vittoria di Trump nel 2016 è stata resa possibile dal sostegno superiore alla media proveniente dai sindacati in alcuni Stati chiave.

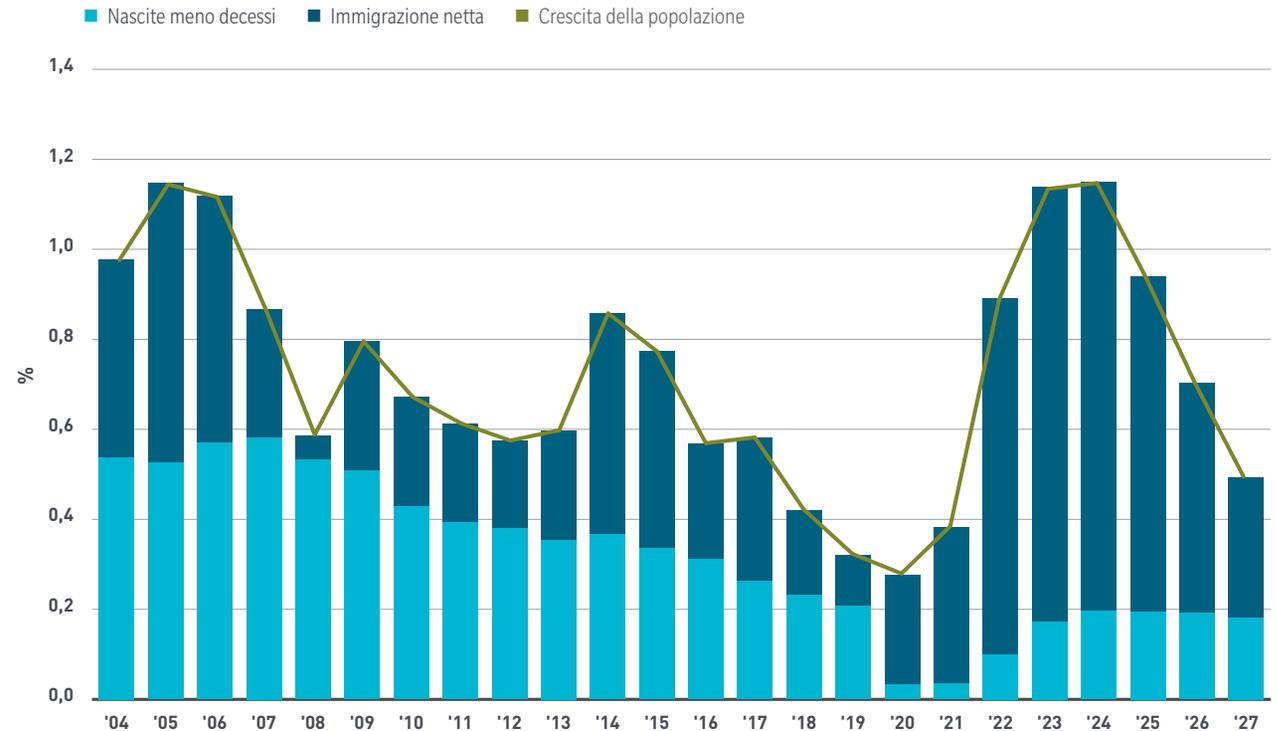
Per vincere, Harris dovrà assicurarsi il voto dei lavoratori, ma dovrà convincere anche altri elettori appartenenti alla classe operaia che il suo piano economico allevierà le difficoltà finanziarie avvertite in questi ultimi quattro anni, cosa che l'amministrazione di cui ha fatto parte non è riuscita a fare.

Tasse sulle mance

Entrambi i candidati hanno caldeggiato l'eliminazione delle tasse sulle mance per i lavoratori del terziario. Tuttavia, la maggior parte di questi lavoratori non guadagna abbastanza per pagare le tasse sul reddito,

ragion per cui il vantaggio economico di questa misura si preannuncia limitato. Harris ha proposto di aumentare il salario inferiore al minimo federale, pari a 2,13 dollari per i lavoratori che prendono mance. Questo salario è fermo dal 1991 ed è molto più basso del minimo federale di 7,25 dollari l'ora previsto per i lavoratori senza mance. Sebbene oggi siano i consumatori a pagare gran parte dei salari dei lavoratori che percepiscono mance, l'aumento del salario inferiore al minimo farebbe salire i costi per le imprese, molte delle quali devono già affrontare l'aumento del costo del lavoro per altri ruoli.

FIGURA 2: L'IMMIGRAZIONE È UN IMPORTANTE BACINO DI OFFERTA DI LAVORO



Fonte: Rapporto del Congressional Budget Office degli Stati Uniti di gennaio 2024, The Demographic Outlook: 2024-2054.

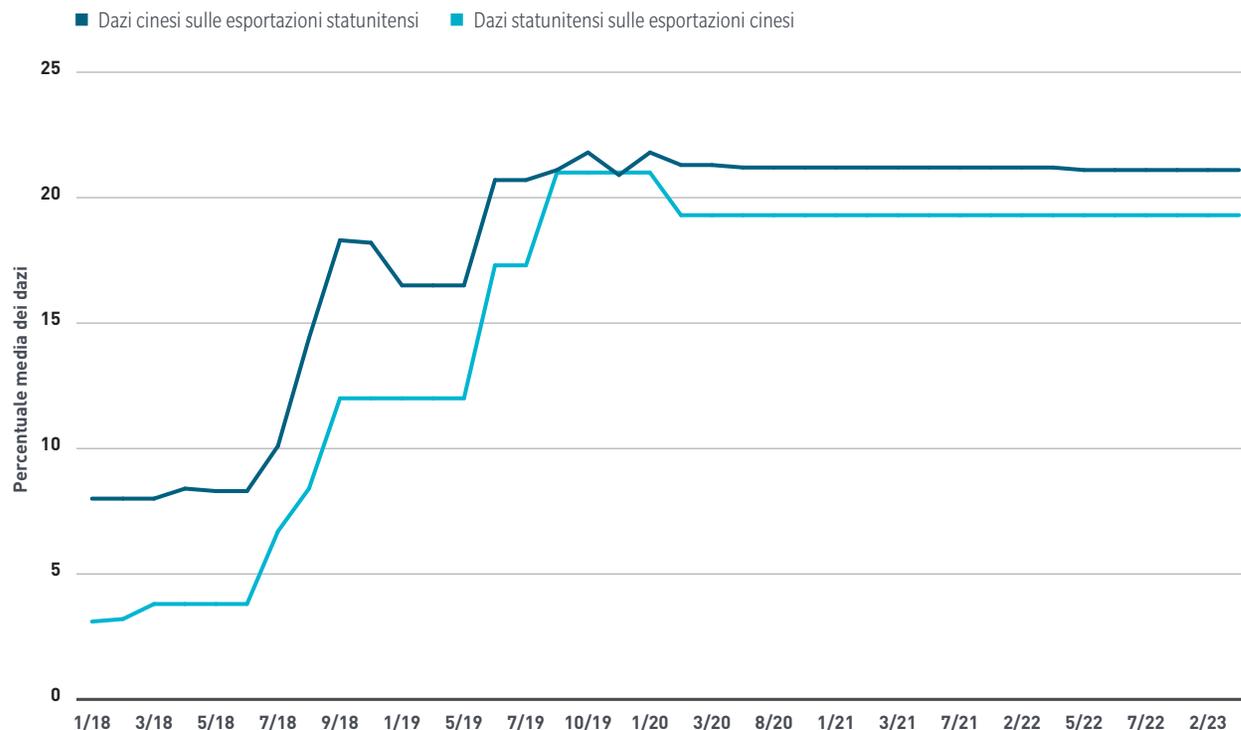
I dazi diventano la norma

Benché l'ex presidente Trump sia stato il maggiore utilizzatore di dazi dagli anni '30, il suo successore Joe Biden ha mantenuto gran parte di queste misure e le ha addirittura ampliate nel caso delle importazioni cinesi. Ci aspettiamo che un secondo mandato di Trump porterebbe a un maggiore ricorso ai dazi sulle importazioni per proteggere le industrie americane e alla minaccia di un loro impiego quale strumento di politica estera. Per quanto riguarda la vicepresidente Harris, probabilmente manterrebbe i dazi attuali sulle merci cinesi ma potrebbe essere meno motivata a imporli a partner commerciali chiave come l'Unione europea, il Canada e il Messico. Trump ha proposto dazi del 60% su tutte le importazioni provenienti dalla Cina e un'imposta fino al 20% sulle merci importate da altri paesi. Harris è stata meno specifica sui dazi ma è probabile che manterrebbe quelli attualmente in essere sulle importazioni cinesi, in continuità con la politica dell'amministrazione Biden. A seguito dell'imposizione dei dazi all'inizio del primo mandato Trump, molte aziende del settore dei beni di consumo ciclici hanno diversificato le loro basi produttive spostandole dalla Cina ad altri paesi asiatici e in Messico. Tuttavia, l'aumento dei dazi sulle merci provenienti dalla Cina continuerebbe a ostacolare la crescita economica.

Decenni fa i dazi venivano utilizzati per fornire al governo federale le entrate necessarie e proteggere le industrie e i posti di lavoro americani. Oggi i sostenitori dei dazi li ritengono necessari anche per proteggere la proprietà intellettuale americana. A prescindere dalle motivazioni e dalla loro efficacia storica, l'imposizione di dazi nell'attuale contesto commerciale globale continuerà verosimilmente a scatenare ritorsioni da parte dei paesi colpiti, ostacolando il commercio globale e facendo potenzialmente salire i costi per i consumatori nel lungo periodo.

In alcuni casi specifici i dazi possono essere efficaci, ma il loro effetto cumulativo si traduce solitamente in un aumento dei prezzi per gli americani, in una minore crescita economica e nell'acuirsi delle tensioni geopolitiche. Infine, negli ultimi 100 anni il Congresso ha ceduto sempre più potere in materia di dazi al braccio esecutivo, e ci aspettiamo che i candidati sfruttino questa leva per attuare i loro piani.

FIGURA 3: OCCHIO PER OCCHIO



Fonte: Bloomberg, livello medio dei dazi, su base mensile dal 31/01/2018 al 01/04/2023.

Approcci contrastanti alla regolamentazione

Il programma di Harris è incentrato sulla regolamentazione dei costi al consumo.

- **Edilizia abitativa** – Harris si è impegnata a ridurre la regolamentazione per stimolare la costruzione di nuove abitazioni, a fornire sostegno finanziario agli acquirenti di prime case e a creare programmi tesi a incrementare gli alloggi affittati a canoni calmierati. Si tratta di misure positive per i costruttori edili e le aziende di materiali da costruzione.
- **Generi alimentari** – La vicepresidente ha dichiarato di voler implementare controlli sui prezzi e impedire le grandi fusioni nell'industria alimentare. In passato, i controlli sui prezzi hanno portato a una diminuzione degli investimenti e a una minore concorrenza, che potrebbero sortire sui prezzi l'effetto opposto a quello desiderato.
- **Assistenza sanitaria** – La vicepresidente vuole mettere un tetto ai costi "fuori copertura" dei farmaci da prescrizione e rimuovere le regole di negoziazione dei prezzi preferenziali di Medicare per i biofarmaci, avvantaggiando potenzialmente le aziende farmaceutiche specializzate in farmaci micromolecolari.
- **Energia** – Harris è favorevole alle energie rinnovabili, mentre le sue politiche nei confronti dell'industria dei combustibili fossili sono considerate da neutre a negative per il settore, anche se ha preso le distanze dal suo precedente orientamento favorevole al divieto delle attività di fracking.

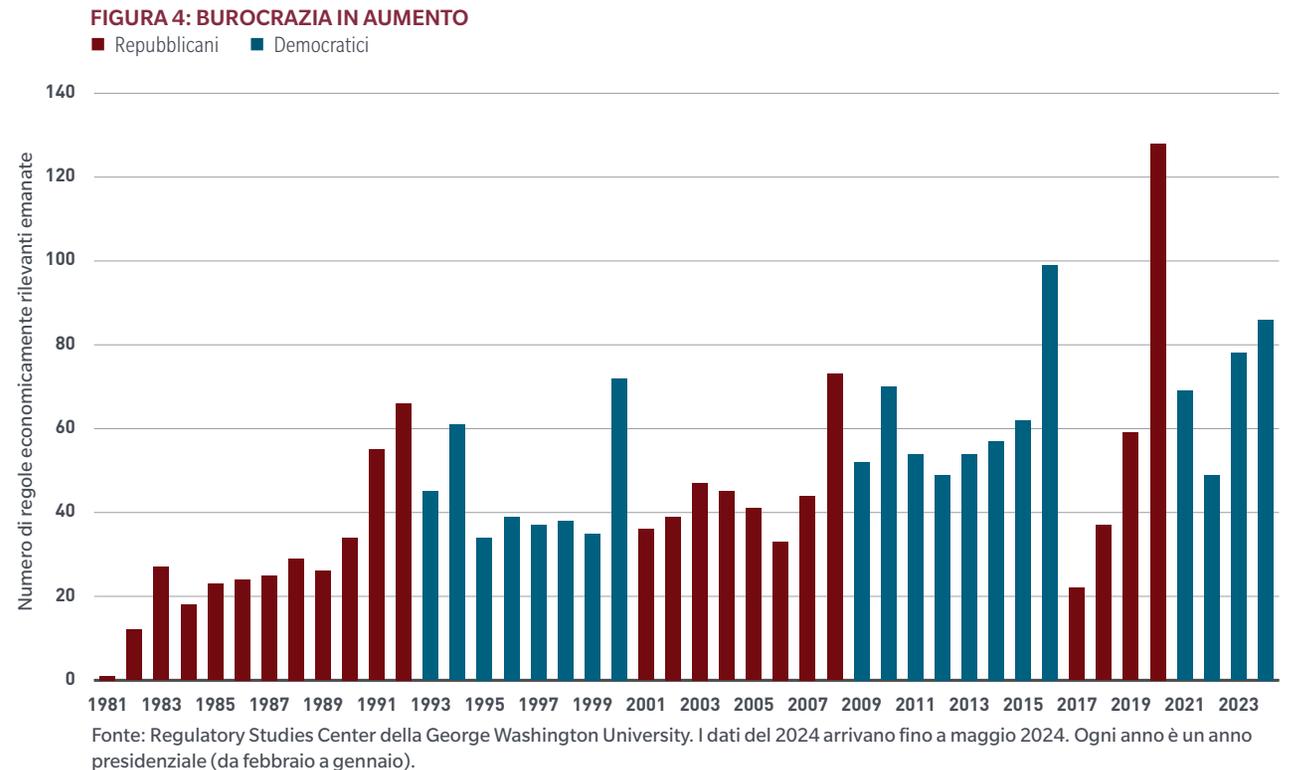
Trump punta a ridurre le normative che soffocano la crescita economica.

- **Clima** – Trump uscirebbe dall'Accordo sul clima di Parigi ed eliminerebbe le norme sulle emissioni introdotte da Biden nel 2023, due mosse che danneggerebbero le aziende di energia rinnovabile.

- **Energia** – L'ex presidente ha promesso di snellire le procedure burocratiche per le società di trivellazione e gli operatori di gasdotti/oleodotti. Se da un lato ciò favorirebbe le società midstream e potrebbe inizialmente avvantaggiare le imprese di esplorazione e produzione, dall'altro la riduzione della regolamentazione potrebbe finire col danneggiarle, aumentando l'offerta di greggio e spingendo al ribasso i prezzi.
- **Industria manifatturiera** – L'imposizione di dazi doganali da parte dell'ex presidente potrebbe imprimere slancio all'industria manifatturiera statunitense, ma anche privare di coperture l'Inflation Reduction Act e il CHIPS Act. Ne risulterebbe un quadro a tinte miste per le aziende legate all'edilizia non residenziale.

- **Banche e finanza** – Trump vuole ridurre le normative sulle società private interessate a raccogliere capitali e promuovere politiche a favore delle criptovalute. Il tentativo di ridimensionare le normative Dodd-Frank potrebbe favorire gli istituti finanziari riducendo i costi di adempimento, ma aumenterebbe il rischio di un ciclo di espansione e crollo per le banche e i prestatori al consumo.

Sebbene le amministrazioni presidenziali godano tradizionalmente di ampia libertà nell'imporre i regolamenti, le recenti decisioni della Corte Suprema potrebbero potenziare il ruolo del Congresso nel definire l'agenda normativa a scapito del ramo esecutivo. In che misura verranno realizzati i proclami elettorali? Secondo PolitiFact, solo il 23% e il 28% rispettivamente delle promesse politiche fatte da Trump e Biden durante le loro prime campagne elettorali è stato mantenuto. Sarà il tempo a dircelo, ma non crediamo che investire sulla base della retorica elettorale sia un approccio valido.



Il governo diviso è positivo per le azioni

La nostra ricerca mostra che i rendimenti azionari statunitensi sono stati storicamente forti negli anni delle elezioni presidenziali, attestandosi su una media del 7,5% dal 1928. A nostro avviso, il secondo anno migliore per i rendimenti si verifica di norma nell'ultimo anno del ciclo presidenziale quadriennale, e gran parte dei rendimenti viene generata nella seconda metà di tale anno. Ma l'aspetto più sorprendente è che, a partire dal 1928, la volatilità dei titoli misurata dalla deviazione standard annuale è pressoché identica negli anni delle elezioni e in quelli non elettorali.

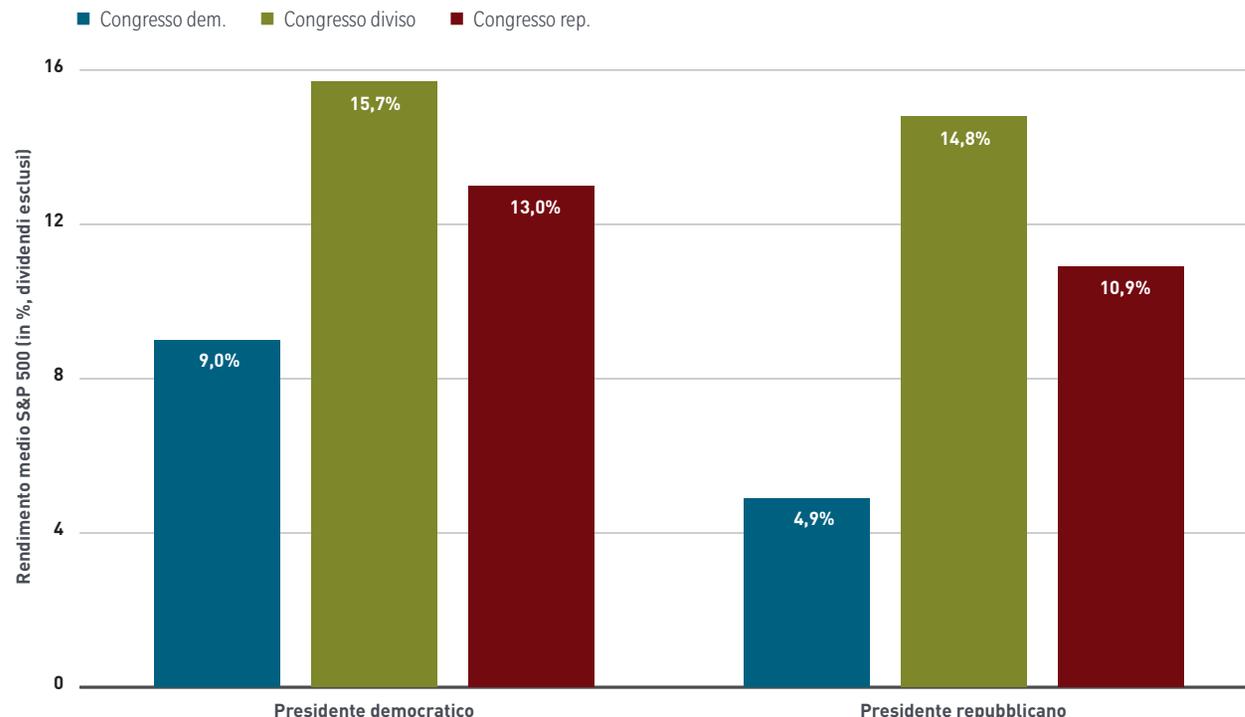
I mercati odiano l'incertezza e questo è confermato dal fatto che nel quarto anno del primo mandato di un presidente generano performance migliori rispetto a quello di un presidente uscente non più ricandidabile ("anatra zoppa"). Tuttavia, queste sono elezioni insolite dato il sopraggiunto status di anatra zoppa di Biden, quindi quel copione potrebbe non avere alcun valore oggi.

L'analisi storica mostra che i mercati azionari non hanno una preferenza netta per il partito che controlla il Congresso. La realtà è che le migliori performance sono state ottenute con un Congresso diviso, indipendentemente dall'inquilino della Casa Bianca, perché la presenza di pesi e contrappesi tra i rami del governo aiuta a impedire l'approvazione di leggi troppo ambiziose che possono creare incertezza e volatilità sui mercati.

Sebbene le elezioni presidenziali siano importanti per l'economia e i mercati, riteniamo che lo siano meno di quanto pensi la maggior parte degli investitori. I presidenti possono incidere sull'inflazione, ma non controllano le filiere produttive, la velocità di circolazione della moneta o gli effetti base. Possono proporre le aliquote fiscali, ma non possono prevedere la reazione delle imprese e dell'opinione pubblica. E benché possano governare

durante un mercato rialzista (e sperare di vedersene attribuito il merito), molti dei fattori che determinano il destino del mercato azionario esulano dal controllo dei politici. Le elezioni sono importanti, ma a nostro avviso una rigorosa analisi fondamentale delle società e dei mercati ha un'incidenza maggiore sui risultati degli investitori rispetto all'analisi politica.

FIGURA 5: I MERCATI PREFERISCONO UN GOVERNO DIVISO



Fonte: Bloomberg, dati annuali dal 30 dicembre 1932 al 29 dicembre 2023. Rendimenti espressi in USD (dividendi esclusi).

IL PUNTO SULLE ELEZIONI USA 2024

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenziati di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

L'S&P 500 Index misura la performance dell'ampio mercato azionario statunitense. La performance dell'indice non tiene conto di commissioni e spese di un fondo. Non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Dati non intesi come rappresentativi della performance di qualsiasi portafoglio MFS. Per ulteriori informazioni su qualsiasi prodotto MFS, inclusa la performance, visitare il sito mfs.com. A scopo puramente illustrativo.

"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 ad S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi a MFS. L'S&P 500 è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC ed è stato concesso in licenza d'uso a 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 nel presente documento sono quelle di MFS Investment Solutions Group, un'entità interna alla divisione distribuzione di MFS, e possono differire da quelle dei gestori di portafoglio e degli analisti di ricerca di MFS. Queste opinioni sono soggette a variazioni in qualsiasi momento e non vanno considerate alla stregua di una consulenza di investimento fornita dal Consulente, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS. 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.

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 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 e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority 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 rivolgervi 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 rivolgervi 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.