

Ottobre/Novembre 2024

# Global Market Pulse

In euro

Prospettive top-down e  
sull'asset allocation per  
i prossimi 12 mesi

## AUTORI



Benoit Anne  
Managing Director  
Investment Solutions Group



Jonathan Hubbard, CFA  
Managing Director  
Investment Solutions Group



Brad Rutan, CFA  
Managing Director  
Investment Solutions Group

## CONSIDERAZIONI PRINCIPALI

- Il mercato del lavoro statunitense si sta indebolendo a causa del calo delle assunzioni, benché il numero di licenziamenti non sia ancora salito su livelli allarmanti; un loro aumento, tuttavia, rischierebbe di far deragliare le aspettative di atterraggio morbido.
- La solidità e la resilienza dei margini di profitto statunitensi sono alla base della tenuta dell'economia del paese, anche se una forte contrazione causerebbe probabilmente un'ondata di licenziamenti con conseguente peggioramento della situazione economica.
- A fronte della flessione dei consumi interni, le aziende cinesi stanno tagliando i prezzi delle esportazioni per aumentare la loro quota di mercato sia nei prodotti intermedi che in quelli finiti, mettendo in difficoltà i produttori del resto del mondo.
- La duration e il credito sono più interessanti in Europa che negli Stati Uniti. L'allentamento delle politiche monetarie globali e la potenziale debolezza del dollaro USA favoriscono il debito emergente in valuta locale.

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 d'investimento di MFS, di un posizionamento di portafoglio, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS.

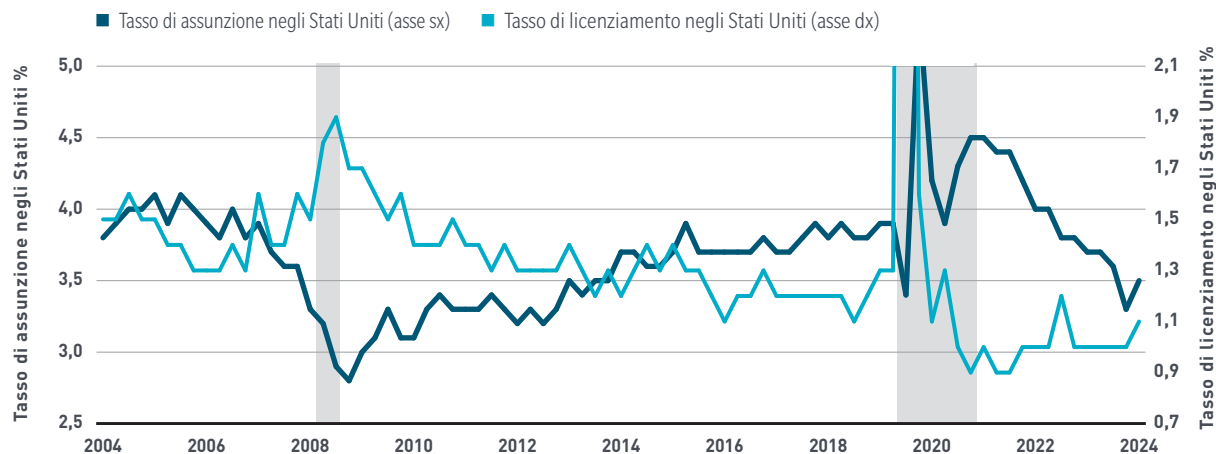
*Global Market Pulse* fa leva sul capitale intellettuale dell'azienda per tracciare una panoramica delle dinamiche di mercato generali più importanti per i responsabili dell'asset allocation. Celebriamo la grande diversità di opinioni all'interno del nostro team d'investimento e siamo orgogliosi di avere investitori di talento che possono implementare posizioni in portafoglio ed esprimere opinioni diverse o sfumate rispetto a quelle contenute in questo documento, in linea con la loro specifica filosofia d'investimento, il budget di rischio e il dovere di allocare responsabilmente il capitale dei nostri clienti.

**AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI ISTITUZIONALI E PROFESSIONALI.**

# Economia e mercati

Mercato del lavoro USA

## LE ASSUNZIONI SONO RALLENTATE, MA I LICENZIAMENTI RESTANO BASSI



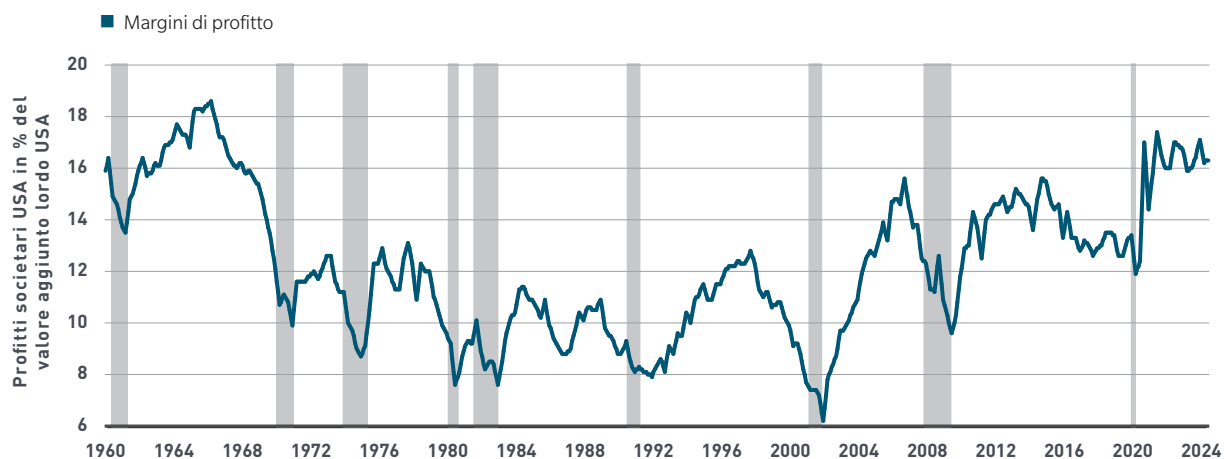
Fonte: Bloomberg. Dati trimestrali dal 30 settembre 2004 al 31 luglio 2024 (ultimi disponibili). Aree ombreggiate = recessioni USA.

**L'aumento della disoccupazione è dovuto al rallentamento delle assunzioni, non alla perdita di posti di lavoro.**

- L'accumulo di manodopera all'indomani della pandemia potrebbe essere la causa dell'attuale calo del tasso di assunzione.
- Margini e redditività elevati non sono generalmente associati a un'accelerazione dei licenziamenti.
- Sebbene i tassi di disoccupazione siano destinati a salire, non ci sono fattori che suggeriscono un rapido deterioramento.

Profitti societari USA

## I MARGINI DI PROFITTO NON MOSTRANO ALCUN SEGNALE DI DEBOLEZZA



Fonte: Bloomberg. Dati trimestrali convertiti in dati mensili mediante interpolazione lineare dal 30 giugno 1958 al 30 giugno 2024. Profitti societari USA rettificati per la valutazione delle scorte e per il consumo di capitale in % del valore aggiunto lordo USA delle attività societarie non finanziarie. Aree ombreggiate = recessioni USA.

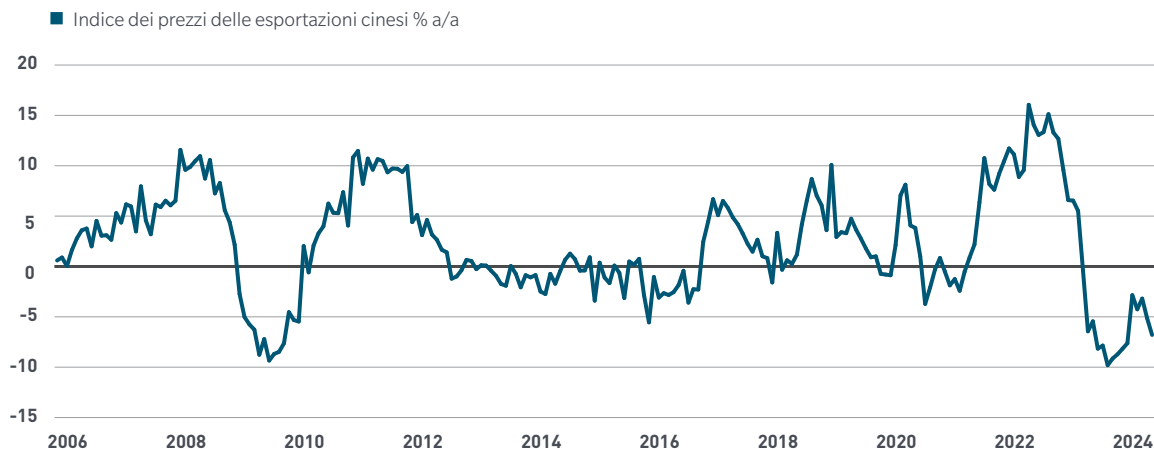
**Il settore societario statunitense rimane una fonte di forza macroeconomica.**

- Il buono stato di salute delle imprese statunitensi, in particolare i margini di profitto persistentemente elevati, rafforzano l'ipotesi di un atterraggio morbido.
- Sebbene permangano rischi di recessione, a causa dell'indebolimento del mercato del lavoro, nulla lascia presagire che la redditività delle aziende statunitensi sia esposta a gravi rischi di ribasso.

# Economia e mercati

Deflazione cinese

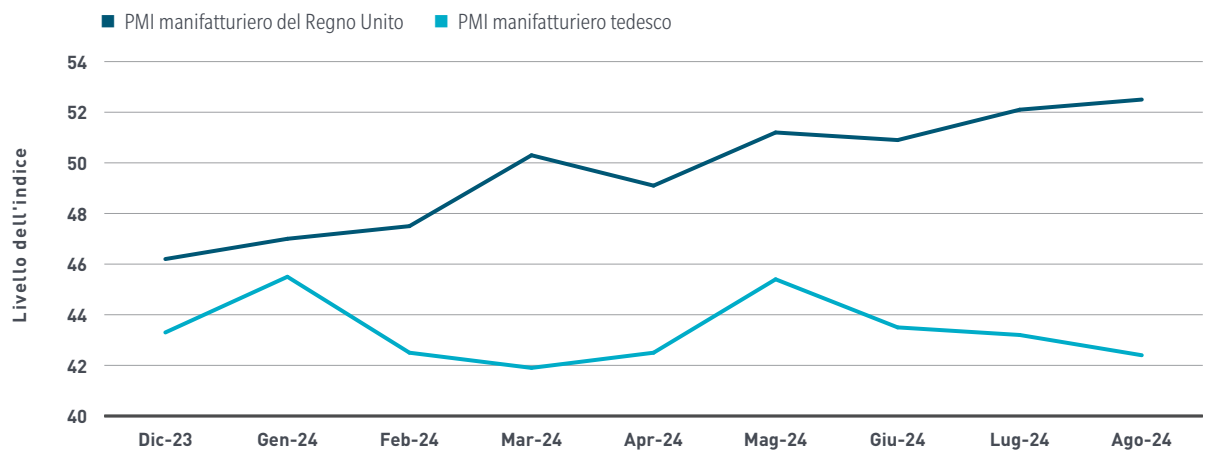
## I PREZZI DELLE ESPORTAZIONI CINESI RIMANGONO IN DEFLAZIONE



Fonte: Haver Analytics. Dati mensili dal 31 gennaio 2006 al 31 luglio 2024.

Economia europea

## DIVERGENZA TRA L'ATTIVITÀ MANIFATTURIERA BRITANNICA E QUELLA TEDESCA



Fonte: Bloomberg. Dati mensili dal 31 dicembre 2023 al 31 agosto 2024.

**Le aziende cinesi tagliano i prezzi delle esportazioni.**

### PROSPETTIVE DI MFS

- La Cina, che un tempo esportava per lo più prodotti a basso valore, si sta spostando verso beni a più alto valore.
- Vista la debolezza della domanda interna, molte aziende hanno tagliato aggressivamente i prezzi all'esportazione per aumentare la loro quota di mercato.
- Ciò potrebbe acuire ulteriormente le tensioni commerciali e indurre i paesi colpiti a introdurre dazi.

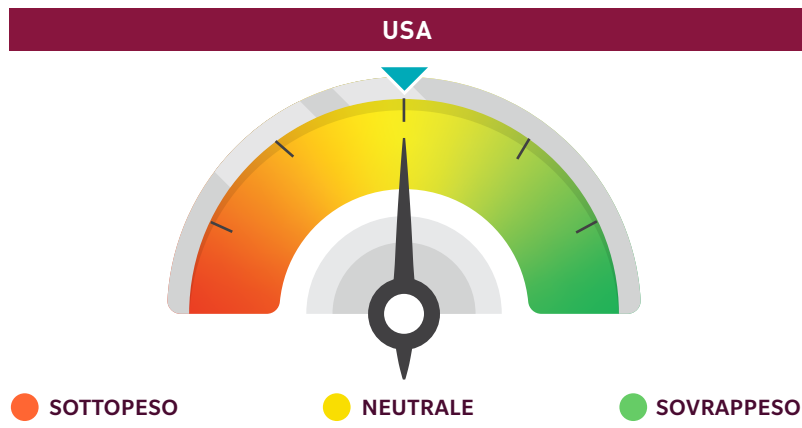
**L'attività britannica si rafforza, mentre la Germania si indebolisce.**

### PROSPETTIVE DI MFS

- La Germania, di gran lunga la maggiore economia dell'area euro, è stata messa sotto pressione dalla debolezza della domanda cinese e dal calo dei nuovi ordini interni.
- Dalla metà del 2023 il settore manifatturiero britannico mostra una forza sorprendente.
- Il motore del generale aumento della produzione del Regno Unito è la domanda interna.

# Azionario sviluppato globale - USA

## In euro



- I mercati azionari statunitensi, già protagonisti di solide performance da inizio anno, hanno registrato un rimbalzo all'indomani della decisione della Federal Reserve di effettuare il primo di quella che si prevede sarà una serie di tagli dei tassi.
- Con questa prima sforbiciata da 50 punti base, la Fed ha dimostrato di non temere un'azione aggressiva.
- Storicamente, le azioni tendono a registrare un buon andamento dopo l'avvio di un ciclo di riduzione dei tassi, a condizione che si eviti la recessione, che rappresenta l'ipotesi di base a breve termine nel nostro scenario di soft landing.
- Gli investitori hanno effettuato massicci acquisti di titoli azionari, con 34 miliardi di dollari di flussi nella settimana terminata il 18 settembre, il terzo maggior incremento settimanale di quest'anno.

### CONSIDERAZIONI DI MFS

LARGE CAP	SMALL/MID CAP	GROWTH	VALUE
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'S&amp;P 500 ha continuato a toccare nuovi massimi storici a settembre dopo una stagione delle pubblicazioni brillante, che ha visto gli utili balzare del 13% su base annua e superare le aspettative dell'11%.</li> <li>▪ Le large cap sono riuscite a conservare i loro margini più elevati, mentre i livelli di leva finanziaria più bassi le rendono più difensive nel caso in cui l'economia dovesse rallentare più del previsto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le small cap hanno evidenziato un netto rally dopo l'annuncio del taglio dei tassi della Fed.</li> <li>▪ Le small cap sono state punite in misura eccessiva nel contesto di tassi più elevati, in ragione della loro massiccia dipendenza dal debito variabile e a breve termine.</li> <li>▪ Sebbene le valutazioni appaiano ragionevoli, il potenziale rallentamento dell'economia potrebbe continuare a rappresentare un ostacolo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La concentrazione (44% dell'indice in cinque titoli) e il tema dell'IA continuano a imprimere slancio ai titoli del Russell 1000® Growth.</li> <li>▪ Ora che i multipli riflettono aspettative elevate, gli investitori potrebbero divenire più selettivi: i titoli che non soddisfano le attese saranno probabilmente puniti, come abbiamo visto nel corso del trimestre.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Un contesto di tassi più bassi dovrebbe favorire i settori orientati al valore, come i servizi finanziari, l'immobiliare e l'industria.</li> <li>▪ Uno scenario di atterraggio morbido sarebbe propizio ai titoli value, in quanto i tassi diminuiscono, ma la crescita resta intatta.</li> <li>▪ I titoli value, che quotano a 16 volte gli utili del prossimo anno, rimangono convenienti rispetto a quelli growth (28 volte).</li> </ul>

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 d'investimento di MFS, di un posizionamento di portafoglio, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS.

# Azionario sviluppato globale - Esclusi USA

## In euro

### EUROPA ESCLUSO REGNO UNITO



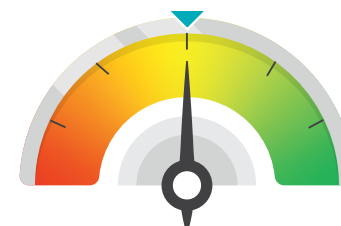
- I dati macro rimangono contrastanti alla luce dell'incertezza politica, del sentiment negativo e degli ostacoli alla crescita in Germania e in Francia. I paesi periferici evidenziano una ripresa più sostenuta.
- Ulteriori riduzioni dei tassi e una crescita stabile dei salari dovrebbero favorire una ripresa dei consumi interni, in particolare per i paesi e i settori più sensibili ai tassi.

### REGNO UNITO



- La crescita è in ripresa e gli indici PMI in miglioramento.
- Tuttavia, la fiducia dei consumatori si sta raffreddando a causa dell'aumento del debito pubblico e della retorica sul "bilancio doloroso" del nuovo governo laburista.
- La BOE rimane cauta nel tagliare i tassi.

### GIAPPONE



- I mercati si sono stabilizzati dopo la recente volatilità provocata dallo yen.
- I salari reali in Giappone stanno migliorando e dovrebbero sostenere la ripresa dei consumi interni.
- La Borsa di Tokyo continua a promuovere riforme mirate alla governance e al miglioramento della redditività.

### CONSIDERAZIONI DI MFS

- Le valutazioni rimangono ragionevoli e la ripresa degli utili offre spazio per l'espansione dei multipli.
- Dopo i recenti tagli dei tassi, le azioni dovrebbero beneficiare della maggiore sensibilità dell'Europa ai tassi d'interesse.

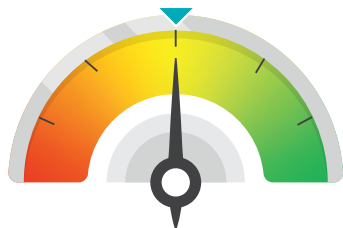
- L'ampliamento degli utili globali e l'allentamento della leadership del settore tecnologico dovrebbero imprimere slancio alle azioni britanniche su base relativa.
- Le valutazioni delle azioni britanniche rimangono poco esigenti in prospettiva.

- Nonostante le recenti turbolenze, le azioni giapponesi offrono opportunità, anche se gli investitori, dal nostro punto di vista, dovrebbero essere selettivi piuttosto che cercare un'ampia esposizione al mercato.

● SOTTOPESO    ● NEUTRALE    ● SOVRAPPESO

# Mercati emergenti In euro

## AZIONI ME



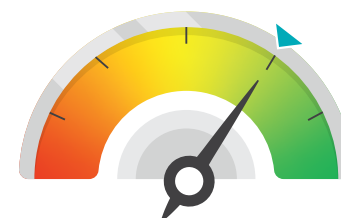
- La PBOC ha annunciato una serie di misure di stimolo monetario a sostegno dei mercati immobiliare e azionario, iniettando liquidità aggiuntiva.
- La lenta ripresa del commercio globale e il miglioramento delle prospettive di crescita dei mercati emergenti (Cina esclusa) favoriscono la ripresa degli utili.
- L'importanza dell'India (21%) e di Taiwan (18%) nell'indice MSCI EM va crescendo.

## DEBITO ME - VALUTA FORTE



- I fondamentali si sono in parte deteriorati di recente, soprattutto a causa dell'aumento dei rischi fiscali.
- Il contesto di valutazione degli spread è diventato più impegnativo.
- Tuttavia, un potenziale indebolimento del dollaro USA potrebbe fungere da fattore di sostegno.

## DEBITO ME - VALUTA LOCALE



- L'allentamento delle politiche monetarie globali e i progressi verso la disinflazione, nonché il livello relativamente alto dei tassi reali, sono tutti fattori positivi.
- Tuttavia, l'asset class è molto sensibile alle dinamiche globali, motivo per cui è imperativo monitorare attentamente il contesto internazionale.

## CONSIDERAZIONI DI MFS

- Gli sviluppi cinesi sono positivi, ma potrebbero essere necessarie ulteriori misure di stimolo fiscale per rilanciare la domanda di credito.
- La visione positiva sull'India, la stabilità dei prezzi delle materie prime e il miglioramento del commercio globale (in particolare il ciclo dei semiconduttori) favoriscono la ripresa degli utili.

- Sebbene le valutazioni siano ancora interessanti, soprattutto sulla base del rendimento totale, il debito dei mercati emergenti rimane esposto ai rischi globali, come le incertezze geopolitiche e i fattori di ostacolo strutturale della Cina.
- Abbiamo assunto un orientamento più cauto nel breve termine.

- Pur essendo un'asset class più tattica per natura, data la maggiore volatilità che comporta, riteniamo che il contesto macro globale sia diventato più propizio, soprattutto alla luce dei potenziali rischi di ribasso per il dollaro USA.

● SOTTOPESO    ● NEUTRALE    ● SOVRAPPESO

# Obbligazionario globale In euro

## DURATION USD



- Uno scenario di atterraggio morbido, progressi verso la disinflazione e tagli aggressivi dei tassi da parte della Fed sono in genere favorevoli a una duration lunga, anche se ciò si riflette già in parte nei prezzi di mercato.
- In prospettiva, continueranno a essere decisive le indicazioni della Fed sul ritmo e l'entità dell'allentamento monetario.

## DURATION EURO\*



- A fronte dei tagli dei tassi della BCE, del rallentamento della traiettoria inflazionistica e di un contesto di crescita impegnativo, tutto sembra deporre a favore di una posizione di duration lunga nell'area euro.
- Le economie core dell'Eurozona, prima fra tutte la Germania, devono affrontare forti venti contrari alla crescita.

## CONSIDERAZIONI DI MFS

- Ora che la curva dei rendimenti non è più invertita, riteniamo probabile un ulteriore irripidimento, che contribuirà a sostenere l'attrattiva del tratto a lunga.
- A nostro avviso, con la bilancia dei rischi orientata verso un'accelerazione dell'allentamento monetario della BCE, la tesi di una posizione di duration lunga è convincente.





● SOTTOPESO

● NEUTRALE

● SOVRAPPESO

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 d'investimento di MFS, di un posizionamento di portafoglio, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS.  
\*La duration in euro si basa sulla curva dei Bund tedeschi.

# Obbligazionario globale In euro

OBBL. SOC. IG USA	HIGH YIELD USA	OBBL. SOC. IG EURO	HIGH YIELD EURO
 <ul style="list-style-type: none"> <li>Lo scenario macro si conferma positivo, compresa l'alta probabilità di un atterraggio morbido, ma i fondamentali delle asset class non mostrano più segni di forza.</li> <li>In particolare, abbiamo riscontrato una ripresa della leva finanziaria netta associata a un deterioramento del free cash flow.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>I fondamentali restano robusti, grazie ai livelli storicamente bassi di leva finanziaria e alla solida generazione di free cash flow.</li> <li>Altri fattori positivi includono le previsioni di bassi tassi di default, le interessanti valutazioni del rendimento di equilibrio e prospettive macroeconomiche incoraggianti.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>L'asset class è sostenuta da fondamentali solidi, da un contesto macro favorevole e da un quadro tecnico robusto.</li> <li>Il ciclo di allentamento della BCE dovrebbe rafforzare il sentiment degli investitori nei confronti del credito in EUR.</li> <li>Sebbene il contesto di valutazione degli spread sia diventato più impegnativo, gli spread rimangono più convenienti rispetto agli Stati Uniti.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Il quadro macro e la solidità dei fondamentali, tra cui una leva finanziaria netta favorevole, depongono a favore dell'asset class.</li> <li>I rendimenti di equilibrio si confermano interessanti.</li> <li>La propensione verso gli asset più rischiosi della regione dovrebbe beneficiare dell'attuale ciclo di allentamento della BCE.</li> </ul>

## CONSIDERAZIONI DI MFS

<ul style="list-style-type: none"> <li>Sebbene i rendimenti totali rimangano piuttosto allettanti, abbiamo assunto un orientamento più cauto nel breve termine, soprattutto per via di un contesto di valutazione degli spread più impegnativo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Il rapporto rischio/rendimento può essere interessante per gli investitori che valutano di esporsi al rischio di credito.</li> <li>Pur non essendo preoccupati per il muro delle scadenze, le valutazioni degli spread appaiono elevate, ragion per cui la selezione dei titoli è fondamentale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Una delle opportunità più appetibili nell'universo dell'obbligazionario globale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'asset class ha dato prova di resilienza e rimane interessante per gli investitori con un'elevata tolleranza al rischio.</li> <li>La selezione dei titoli resta cruciale, data la dispersione delle dinamiche fondamentali a livello di titoli.</li> </ul>
--	---	--	--

● SOTTOPESO    ● NEUTRALE    ● SOVRAPPESO



# Per ulteriori informazioni o analisi si prega di contattare il proprio team MFS dedicato o visitare il sito [mfs.com](http://mfs.com)



Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la redistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

"Standard & Poor's<sup>SM</sup>" e S&P "S&P<sup>SM</sup>" 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<sup>®</sup> 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. BLOOMBERG<sup>®</sup> è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenziari 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. Le opinioni espresse sono soggette a modifica in qualsiasi momento.

Queste opinioni non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento, di un posizionamento del portafoglio, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto del consulente. 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<sup>®</sup> 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<sup>®</sup>, 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.