

I punti di partenza sono importanti

Perché è il caso di dare un'occhiata più approfondita alle azioni globali

Autore



Nicholas J. Paul, CFA
Equity Portfolio Manager

Considerazioni principali

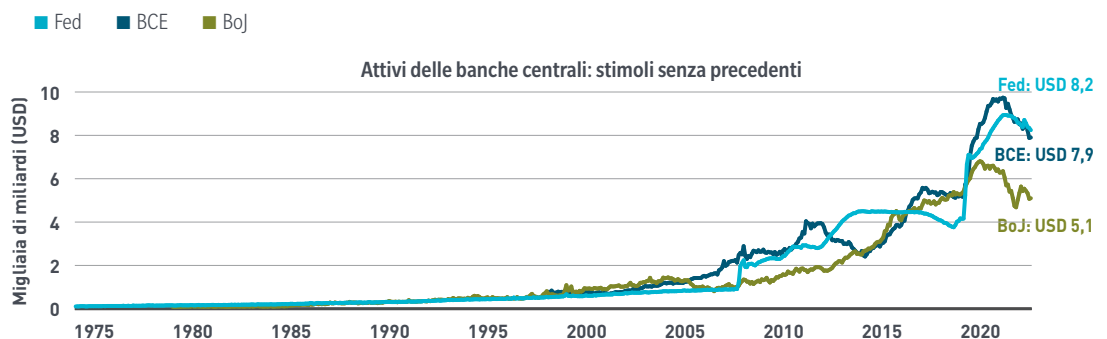
- All'indomani della crisi finanziaria globale, i tassi e l'inflazione erano bassi e in calo e la liquidità era elevata. Oggi i tassi e l'inflazione sono decisamente più elevati e la liquidità va prosciugandosi. I punti di partenza sono importanti.
- Di norma, per massimizzare i rendimenti per gli investitori e fornire al contempo vantaggi da diversificazione, può essere opportuno investire nelle migliori società — quelle dotate di pricing power e margini stabili — negli Stati Uniti e altrove, piuttosto che puntare semplicemente su un fattore, ad esempio una regione o uno stile.
- Molte aziende precedentemente messe in ombra dalle mega cap tecnologiche appaiono ora ben posizionate per beneficiare di trend futuri, come l'aumento della spesa per investimenti (e non delle sole spese operative), la transizione energetica e la decarbonizzazione, nonché il rimpatrio (reshoring) e la localizzazione delle filiere produttive.

L'esperienza mi dice che sono poche le regole di mercato che superano la prova del tempo. L'importanza dei punti di partenza è una di queste, e oggi è particolarmente rilevante. Credo che siamo tutti d'accordo nel ritenere che l'esperienza di chi comincia a investire oggi in un orizzonte temporale di dieci anni sarà molto diversa da quella di chi ha investito negli ultimi dieci anni. Il livello di tassi d'interesse e dell'inflazione, la probabilità di ulteriori iniezioni di liquidità da parte delle banche centrali, le valutazioni azionarie e i margini di profitto sono tutti fattori che appaiono oggi molto diversi rispetto all'inizio del mercato rialzista inauguratosi alla fine della crisi finanziaria globale.

Il contesto attuale come punto di partenza

Concentriamoci innanzitutto su inflazione, tassi d'interesse e liquidità fornita dalle banche centrali. Oggi le banche centrali di tutto il mondo hanno aumentato aggressivamente i tassi d'interesse per combattere la fiammata dell'inflazione all'indomani degli stimoli senza precedenti introdotti durante l'uscita dalla pandemia, che si aggiungono alle imponenti misure di stimolo varate dopo la crisi finanziaria globale. In futuro, le banche centrali non solo saranno restie a fare ricorso ai propri strumenti tradizionali ma anche impossibilitate a farlo dati i livelli elevati dei loro bilanci.

Figura 1: Le banche centrali pagano il prezzo di livelli di liquidità senza precedenti: inflazione e tassi d'interesse più alti (soprattutto negli Stati Uniti)



Fonte: Haver DLX Direct. Dati mensili dal 31 gennaio 1975 al 31 luglio 2023. Federal Reserve statunitense ("Fed"). Attivi della Bank of Japan ("BoJ") disponibili solo dal 31 dicembre 1979 al 30 giugno 2023. Attivi della Banca centrale europea ("BCE") disponibili solo dal 31 gennaio 1999 al 30 giugno 2023.

Figura 1: segue



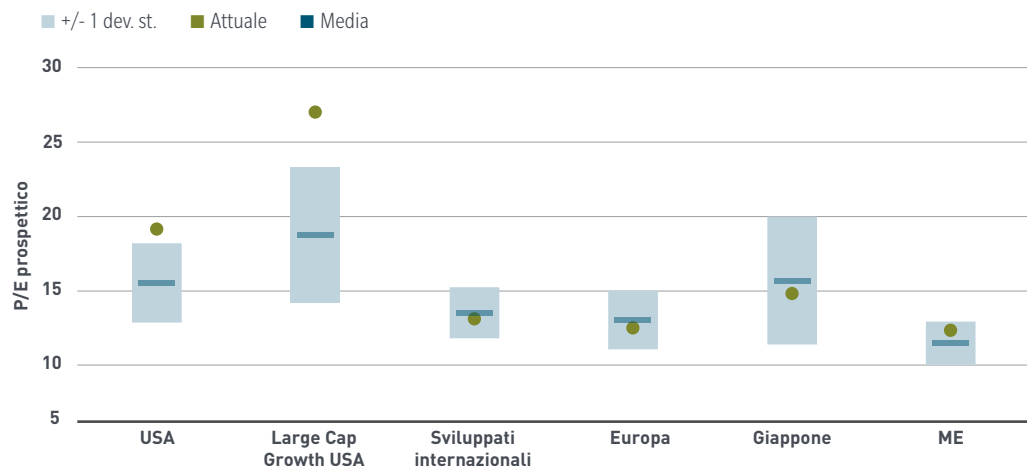
Fonte: FactSet, Federal Reserve statunitense. Dati al 30 giugno 2023.



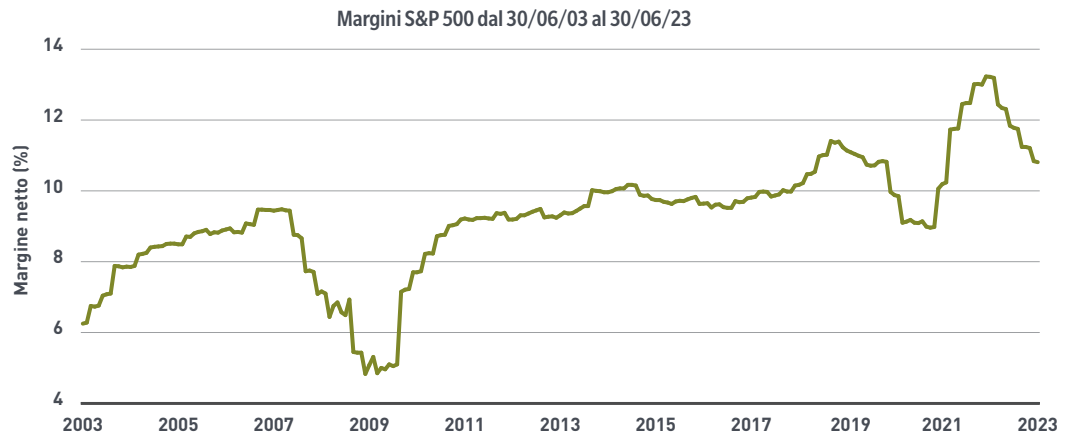
Fonte: FactSet, Federal Reserve statunitense. Dati al 30 giugno 2023.

In altre parole, la politica accomodante dell'ultimo decennio potrebbe rimanere un ricordo del passato. Gli investitori non possono più fare affidamento sul ruolo svolto dal denaro gratuito nello spingere al rialzo le valutazioni azionarie o favorire la crescita degli utili tramite buyback o altre forme di ingegneria finanziaria. Ciò è evidente soprattutto negli Stati Uniti, dove le valutazioni sono ancora ben al di sopra delle medie di lungo termine (Figura 2) e i margini restano elevati malgrado la prospettiva di un aumento dei costi del lavoro e dei materiali e di un rallentamento della crescita globale (Figura 3).

Figura 2: Le valutazioni USA restano elevate rispetto ai mercati internazionali sviluppati



Fonte: FactSet Market Aggregates. Dati mensili dal 31 maggio 2002 al 30 giugno 2023. Serie relative ai rapporti price/earnings (P/E) prospettici (prossimi dodici mesi) basati sulle stime mediane dei broker. USA = S&P 500. Large Cap Growth USA = Russell 1000® Growth. MSCI EAFE = sviluppati internazionali. Europa = MSCI Europe. Giappone = MSCI Japan. ME = MSCI Emerging.

Figura 3: Margini di profitto USA ancora elevati rispetto alle medie di lungo periodo

Fonte: FactSet Market Aggregates. Dati mensili dal 31 dicembre 2001 al 31 giugno 2023 per l' S&P 500 Index e i suoi indici settoriali. Il margine netto si basa sui dati storici forniti dalle società.

È comprensibile che in questo contesto molti investitori si trovino in difficoltà nell'operare scelte di asset allocation nel tentativo di individuare i futuri leader di mercato. Ciò porta di norma gli investitori a estrapolare il passato recente per applicarlo al presente, aspettandosi gli stessi risultati (ad esempio una forte sovraperformance degli Stati Uniti). Purtroppo, questa fissazione sul breve termine fa sì che la maggior parte degli investitori sia sempre due passi indietro rispetto al mercato e abbia poche probabilità di accorciare le distanze. Questo contesto (inflazione elevata e inversione della politica monetaria abbinate a valutazioni e margini elevati) non solo crea enormi difficoltà agli investitori alle prese con decisioni di asset allocation, ma ricorda anche l'ultima volta in cui le azioni non statunitensi hanno registrato un periodo protratto di sovraperformance rispetto alle omologhe americane. E, a nostro avviso, ha gettato le basi per un quadro caratterizzato da rendimenti azionari potenzialmente inferiori in futuro. Come dicevamo prima, i punti di partenza sono importanti.

Lo scenario odierno è simile a quello verificatosi dopo l'era delle dot-com.

Dalla fine dell'era delle dot-com fino agli esordi della crisi finanziaria globale, i titoli non statunitensi hanno nettamente sovraperformato le loro controparti statunitensi. L'indice MSCI ACWI ex US ha reso il 69,6% in termini cumulativi a fronte del 14,1% appena dell'S&P 500 dall'inizio del 2000 al 2007. E benché non esistano due periodi perfettamente identici, il contesto odierno è simile al periodo di circa otto anni che è seguito allo scoppio della bolla delle dot-com. Un primo aspetto da considerare è che le valutazioni dei titoli non statunitensi offrono potenzialmente agli investitori un'opportunità d'acquisto che non si vedeva da decenni (Figura 4), poiché presentano uno sconto di quasi due deviazioni standard rispetto alle azioni statunitensi.

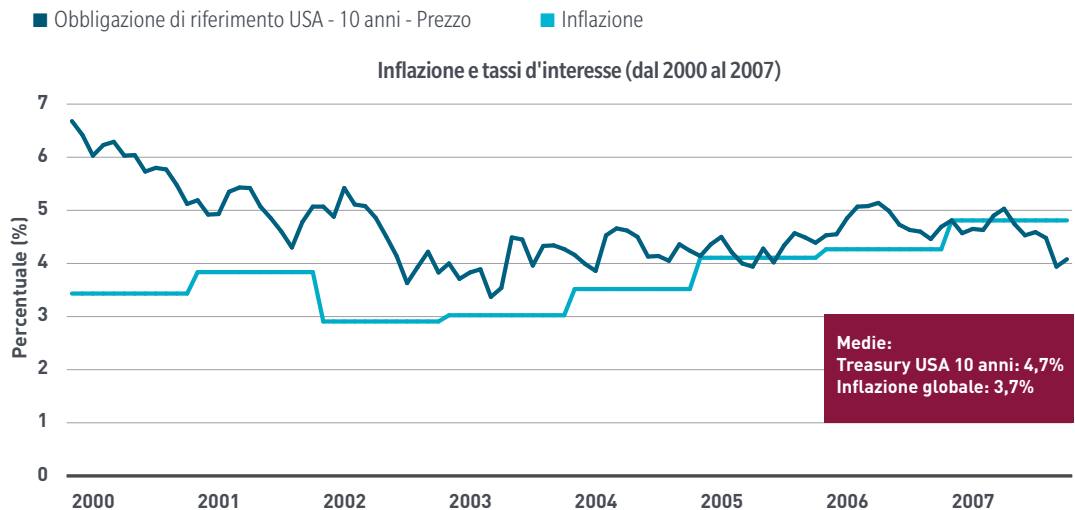
Figura 4: Potenziale opportunità di acquisto che non si vedeva da decenni: valutazioni più basse di due deviazioni standard



Fonte: Rendimenti dei Treasury USA a 10 anni: FactSet; dati mensili dal 31 gennaio 2000 al 31 dicembre 2022.

In secondo luogo, a metà anni 2000 l'inflazione e i tassi d'interesse erano più allineati alla realtà odierna rispetto al decennio successivo alla crisi finanziaria globale e fino allo scoppio della pandemia di COVID. In effetti, dal 2000 alla fine del 2007, il rendimento dei Treasury USA decennali e l'inflazione globale si sono attestati in media, rispettivamente, al 4,7% e 3,7% (Figura 5). Ciò è totalmente diverso dal periodo successivo alla crisi finanziaria globale, quando l'inflazione era sostanzialmente inesistente e i rendimenti erano prossimi allo zero o addirittura in territorio negativo in tutto il mondo.

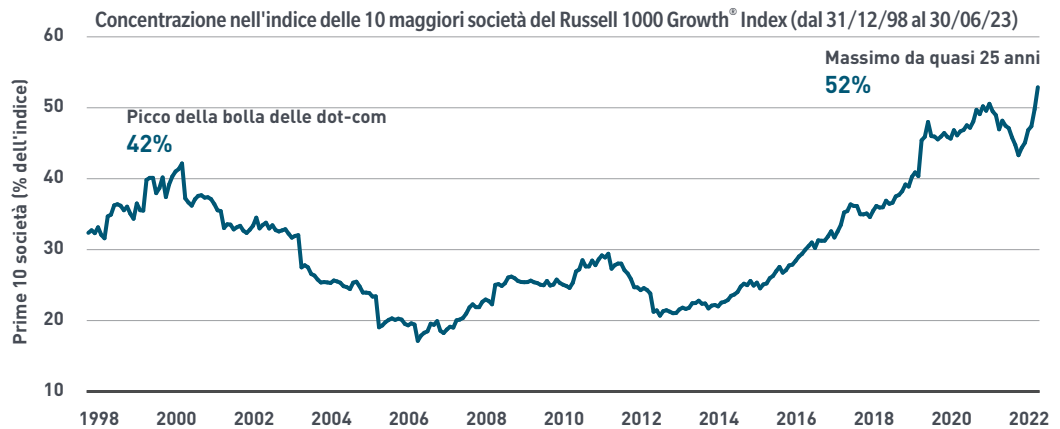
Figura 5: Inflazione e tassi d'interesse odierni simili a quelli di metà anni 2000



Fonte: Inflazione globale dei prezzi al consumo (% annua): World Development Indicators. Dati tratti dal database dei World Development Indicators. Dati annuali dal 2000 al 2007.

In quel periodo i mercati hanno assistito inoltre a un drammatico crollo in seguito allo scoppio della bolla delle dot-com, guidata in gran parte dai titoli tecnologici di maggior successo dell'epoca, riguardo ai quali gli investitori nutrivano aspettative di crescita irrealistiche (si pensi all'esuberanza irrazionale). Le analogie balzano all'occhio anche osservando l'attuale concentrazione del Russell 1000® Growth Index (Figura 6).

Figura 6: Pochi titoli di società ad alta capitalizzazione hanno dominato le performance di allora e di oggi



Fonte: Russell 1000 Growth Index-FactSet. Dati mensili dal 31 dicembre 1998 al 30 giugno 2023. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Un elemento di rilievo è il fatto che all'indomani della bolla delle dot-com, quando i differenziali dei tassi d'interesse favorivano i mercati non statunitensi e gli investitori azionari ricercavano opportunità al di fuori degli Stati Uniti, il dollaro USA è arretrato del 40% dal picco di mercato fino alla fine del 2007. Dal punto di vista degli investitori statunitensi, questo deprezzamento si è aggiunto ai rendimenti in valuta locale delle azioni non statunitensi convertiti in dollari. Oggi il dollaro USA rimane forte in termini storici ma si è deprezzato dell'11% negli ultimi nove mesi, poiché la fine degli interventi restrittivi della Fed sembra essere all'orizzonte (Figura 7).

Figura 7: Il deprezzamento del dollaro USA sosterrà le azioni non statunitensi in futuro?



Fonte: FactSet. Dati mensili dal 31 gennaio 2000 al 30 giugno 2023.

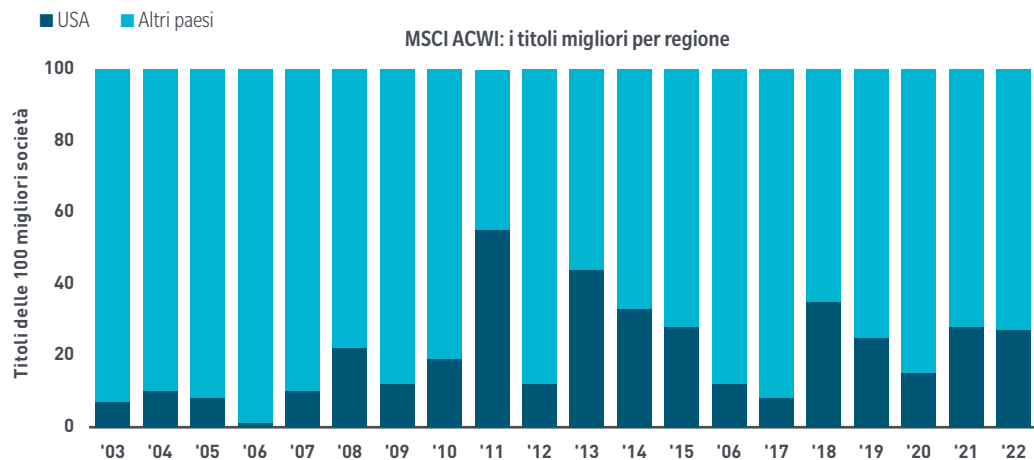
Infine, il contesto dei rendimenti è un altro elemento di confronto fondamentale tra il periodo successivo alla bolla delle dot-com e le aspettative per i prossimi dieci anni. All'epoca, anche se i titoli non statunitensi avevano sovraperformato quelli statunitensi, i rendimenti sono stati generalmente modesti: su base annualizzata, l'indice MSCI ACWI ex US ha reso il 6,8% a fronte dell'1,7% dell'S&P 500 dal 2000 al 2007.

Mettere a segno performance in un contesto di rendimenti potenzialmente inferiori

In un contesto di rendimenti più bassi, l'importanza del beta diminuisce e quella dell'alpha aumenta. In presenza di condizioni di questo tipo, riuscire a individuare le aziende in grado di supportare le loro quotazioni azionarie attraverso la crescita degli utili, le valutazioni e i dividendi, significa poter offrire agli investitori l'opportunità di massimizzare potenzialmente i rendimenti a lungo termine.

Dopo oltre un decennio di sottoperformance dei titoli internazionali sorge spontanea la domanda: "perché investire nell'azionario internazionale?" Forse, prendendo i livelli odierni come punto di partenza delle azioni statunitensi, gli investitori dovrebbero invece chiedersi: "dove possiamo trovare le migliori società le cui azioni si apprezzeranno, favorite dalla crescita degli utili, dalle valutazioni e dai dividendi?" Considerando il contesto odierno, queste aziende sono probabilmente situate in tutto il mondo e puntare su un singolo fattore regionale potrebbe essere controproducente. Un approccio più logico è cercare società di qualità ubicate in tutto il mondo, vale a dire assumere esposizioni sia ai titoli statunitensi che alle azioni non statunitensi. Storicamente, come mostra la Figura 8, gran parte dei titoli che hanno messo a segno le migliori performance su scala globale appartiene in realtà a società non quotate negli Stati Uniti.

Figura 8: Gran parte delle 100 società che hanno registrato le migliori performance non è statunitense



Fonte: FactSet, analisi di portafoglio. Dati annuali dal 31 dicembre 2003 al 31 dicembre 2022. MSCI All-Country World Index. I rendimenti totali (lordi) sono espressi in dollari USA.

Minore affidamento sull'espansione dei multipli

Nell'ultimo decennio le azioni di società statunitensi hanno fatto meglio delle omologhe non statunitensi con riferimento a due fattori che svolgono un ruolo determinante ai fini dell'apprezzamento delle quotazioni: utili e valutazioni. Tuttavia, come si ricordava prima, interpretare il presente sulla base del passato recente è spesso insensato. È preferibile riflettere invece sul potenziale andamento di valutazioni e utili nel prossimo decennio. Cominciamo dalle valutazioni. Le banche centrali hanno smesso di offrire denaro gratuito e se i tassi d'interesse rimarranno elevati ciò spingerà probabilmente i multipli azionari in prossimità delle medie di lungo periodo. In questo contesto, ci si aspetterebbe che l'espansione dei multipli produca un apprezzamento delle quotazioni minimo o nullo. Laddove i multipli rimangono elevati rispetto alle medie di lungo periodo, come ad esempio nel caso dei titoli statunitensi e, più segnatamente, delle azioni growth statunitensi, una correzione dei multipli è non solo possibile ma anche probabile. Pertanto, eventuali futuri aumenti delle quotazioni dovranno provenire dalla crescita e dai dividendi.

Maggiore affidamento su utili e dividendi

Sul fronte degli utili, lo scorso decennio ha favorito in maniera sproporzionata le azioni statunitensi. È stata una tempesta perfetta fatta di liquidità abbondante, bassa inflazione e bassi tassi d'interesse che ha incontrato un'asset class diventata una proxy dei titoli growth. La pandemia globale ha dato ulteriore impulso ai ricavi e agli utili delle società tecnologiche, che sono situate prevalentemente negli Stati Uniti. Il contesto è tuttavia molto mutato e i trend futuri potrebbero favorire una gamma più ampia di settori e segmenti di mercato. Se a ciò si aggiunge la possibilità di un contesto caratterizzato da rendimenti ridotti, gli investitori farebbero bene a concentrarsi sul pricing power e sulla stabilità dei margini tipici delle società di qualità, indipendentemente dalla loro sede. Per questa ragione, l'alpha delle singole società diventa più importante del beta fattoriale. Inoltre, i dividendi saranno una componente maggiore dell'apprezzamento delle quotazioni in un contesto di bassi rendimenti, e i titoli non statunitensi hanno storicamente pagato dividendi più elevati.

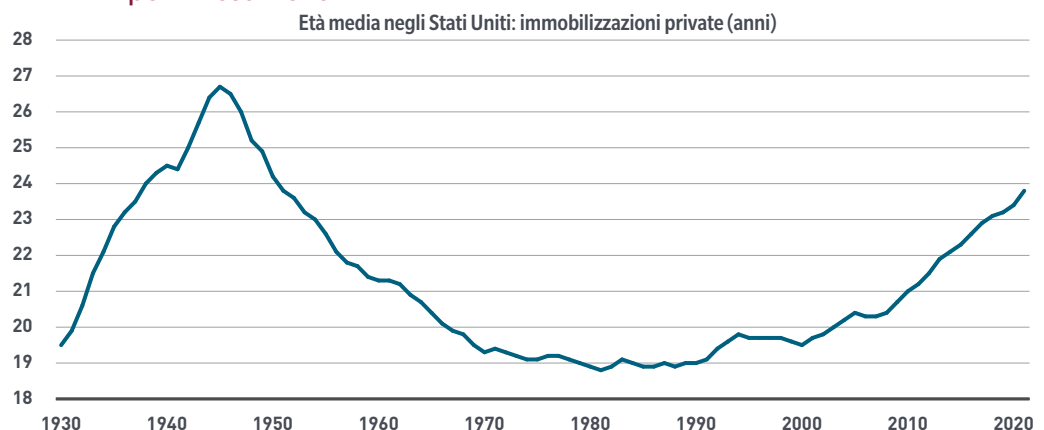
I trend futuri dovrebbero favorire una gamma più ampia di società

In prospettiva, sebbene la tecnologia e l'intelligenza artificiale svolgeranno un ruolo importante nelle nostre vite, crediamo che i trend futuri favoriranno un più vasto ventaglio di settori e comparti piuttosto che le sole aziende tecnologiche affermatesi nello scorso decennio. Molte delle società che operano in questi altri settori sono domiciliate al di fuori degli Stati Uniti. I trend futuri potrebbero includere l'aumento della spesa per investimenti, la transizione energetica e la decarbonizzazione, nonché il reshoring e la localizzazione delle filiere produttive, per citarne solo alcuni.

Investimenti in immobilizzazioni tradizionali

Negli ultimi 10-12 anni la spesa per investimenti, in percentuale del fatturato, è diminuita significativamente, e, dati i bassi livelli di spesa per investimenti, i beni durevoli sono oggi in media più vecchi di cinque anni rispetto a quelli degli anni '70 e '80, il che sottolinea il fabbisogno di spesa (Figura 9). All'indomani della crisi finanziaria globale le aziende hanno avuto accesso "gratuito" al capitale grazie al quantitative easing delle banche centrali. Di conseguenza, le imprese hanno potuto scegliere tra due opzioni: reinvestire nel proprio business o finanziare operazioni di ingegneria finanziaria come le operazioni di buyback. Dati i bassi livelli di crescita e di inflazione, reinvestire non rappresentava un'opzione appetibile. Le società che hanno deciso di spendere il capitale hanno preferito investire in tecnologia (spese operative) piuttosto che in ambiti più tradizionali, il che si è tradotto nel succitato invecchiamento delle immobilizzazioni private. Il problema della mancata spesa per investimenti e in infrastrutture comincia ad essere affrontato, e ciò dovrebbe avvantaggiare una serie di settori e comparti al di fuori della tecnologia che sono stati trascurati nel decennio precedente.

Figura 9: Beni durevoli più vecchi indicano la necessità di maggiori spese per investimenti



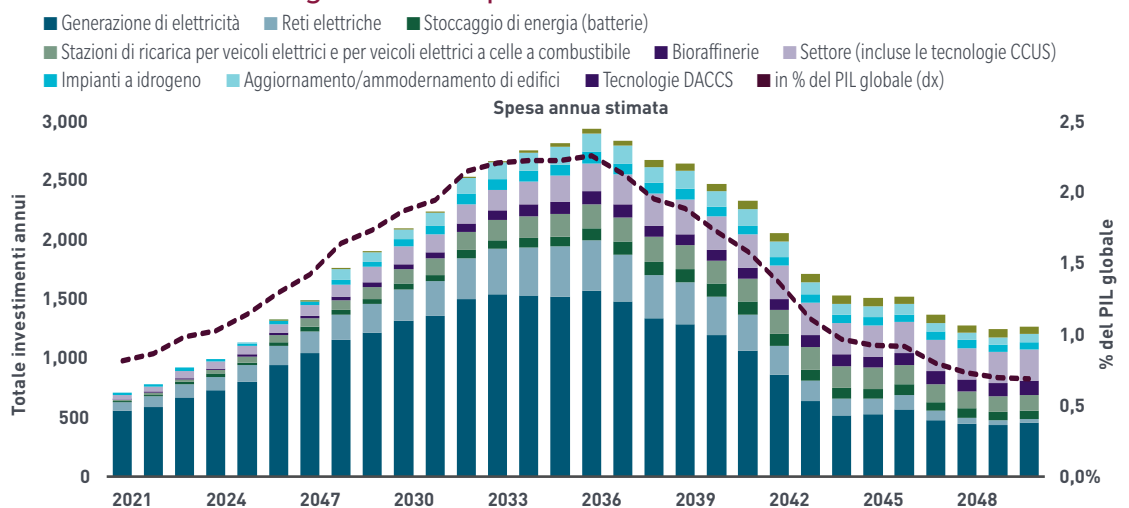
Fonte: Haver Analytics, Bureau of Economic Analysis. Dati annuali al 31/12/2021.

Decarbonizzazione e obiettivi di azzeramento delle emissioni nette

Sempre più aziende, comunità e nazioni in tutto il mondo stanno passando a un'economia in cui vengono azzerate le emissioni nette, come richiesto dall'Accordo di Parigi. Per raggiungere l'obiettivo di un'economia globale a emissioni zero entro il 2050, stando ad alcune stime la spesa annua per beni fisici dovrebbe aumentare di USD 3.500 miliardi (Figura 10).¹ Per comprendere meglio l'entità di tale aumento, si pensi che tale importo corrisponde a metà degli utili aziendali e a un quarto degli introiti fiscali globali del 2020.¹ La spesa per la decarbonizzazione potrebbe non raggiungere tale livello, ma la spesa trainata dalla crescita dei redditi e della popolazione e dal varo di politiche di decarbonizzazione potrebbe avere un impatto pari a un aumento annuo di USD 1000 miliardi.

Per azzerare le emissioni nette, le somme spese per ridurre il rischio climatico nel prossimo decennio rivestono un'importanza cruciale. Tuttavia, tale spesa sarà probabilmente eterogenea in termini di paesi e settori, il che rende ancora più necessario acquisire esposizioni al di fuori degli Stati Uniti. La transizione comporta dei rischi, tra cui quello di volatilità dell'approvvigionamento energetico, ma la decarbonizzazione offre anche opportunità ai gestori attivi creando mercati per prodotti e servizi a basse emissioni e dando impulso alla spesa infrastrutturale negli ambiti di energia, acqua e trasporti. Una domanda cruciale riguarda il finanziamento della spesa. La ricerca a livello settoriale indica che un terzo della spesa per investimenti aggiuntiva finalizzata alla decarbonizzazione sarà imputabile a società quotate in borsa, sulla base dei loro bilanci e del loro potenziale di reinvestimento non utilizzato.¹ Inoltre il mercato probabilmente premierà le società che investono nella decarbonizzazione o che sono esposte agli investimenti dei clienti in questo ambito, soprattutto in settori in cui è necessario investire in attività ecosostenibili per ridurre le strozzature nelle catene produttive e i rischi di esecuzione.

Figura 10: La spesa necessaria a raggiungere gli obiettivi di azzeramento netto avalla l'esigenza di un'esposizione non statunitense



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research.

Spesa per localizzare la produzione

La pandemia e la guerra in Ucraina, accanto ad altre considerazioni di natura geopolitica, hanno messo in evidenza i rischi insiti nei sistemi di gestione delle scorte just-in-time e delle catene produttive globali. Benché ci vorrà del tempo prima che la localizzazione sortisca i propri effetti, molte aziende stanno cominciando a riorganizzare le catene produttive e a migliorarne l'affidabilità e la resilienza. Si tratta inoltre di un trend meno legato alla contrapposizione tra Stati Uniti e altri paesi, quanto piuttosto relativo a specifiche società in tutto il mondo. Crediamo che le società vincenti nel lungo termine saranno quelle in grado di rendere possibile il cambiamento e fornire soluzioni durante la transizione, a prescindere dalla loro ubicazione.

Conclusioni

Oggi il punto di partenza dei mercati è molto diverso da quello di dieci anni fa. È probabilmente finita l'era dominata dal beta in cui gli investitori dovevano solo scegliere lo stile, la regione, il paese o il fattore giusto. Oggi i tassi e l'inflazione sono elevati rispetto allo scorso decennio, le valutazioni statunitensi restano storicamente alte e in alcuni mercati i margini sono tuttora ampi. Siamo dell'avviso che in questo contesto conti l'alpha, non il beta. Investire nelle migliori società a livello globale invece di affidarsi alla mentalità dell'ultimo decennio può aiutare a massimizzare i rendimenti, offrendo al contempo i benefici della diversificazione. ▲

Note

¹ Goldman Sachs Global Equity Strategy, 2022 Outlook: Getting Real, Goldman Sachs Global Investment Research.

I giudizi espressi sono quelli degli autori e sono soggetti 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 un consiglio d'investimento del Consulente. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

"Standard & Poor'sSM" e "S&PSM" 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 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.

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 ridistribuzione 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.

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 licenzianti 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.

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.; **America Latina** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Investment Management Canada Limited. Questa comunicazione non è stata esaminata da commissioni per la borsa valori o equivalenti autorità regolamentari canadesi; **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 120228809M); **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.