

2024

6 temi chiave

Market Insights

SINTESI

In questo inizio di 2024 sono molti i temi chiave che probabilmente influenzeranno il contesto macroeconomico e dei mercati dei capitali. L'anno scorso la crescita economica degli Stati Uniti ha ripreso slancio e l'inflazione è diminuita, mentre per l'Europa e diversi paesi emergenti è stato più difficile far ripartire saldamente la crescita. L'orientamento restrittivo della Federal Reserve statunitense ha cominciato ad affievolirsi verso la fine dell'anno, quando la banca centrale ha iniziato a contemplare un percorso di politica monetaria meno rigido. Di contro, ci sono minori probabilità che la Banca centrale europea, la Bank of England e molte altre banche centrali riducano i tassi altrettanto presto. Il mercato azionario ha sorpreso molti investitori nel 2023, concludendo l'anno con un risultato nettamente superiore alle previsioni, anche se non sono mancati periodi di grande tensione. Uno di questi eventi si è verificato a marzo, quando una crisi bancaria regionale ha indotto la Fed a istituire un programma di finanziamenti bancari finalizzato a risolvere i problemi di liquidità delle banche. Si è trattato di una risposta precisa e in ultima analisi efficace, che ha permesso alla banca centrale di contenere il problema pur continuando a mantenere i tassi elevati. In questo modo la Fed ha potuto affrontare la crisi senza abbandonare la lotta contro l'inflazione, che sembra muoversi verso il suo obiettivo.

Nei mercati dei capitali, le azioni globali, misurate dall'indice MSCI AC World, hanno guadagnato più del 20%, mentre le obbligazioni core, misurate dall'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate, hanno messo fine a una sequenza ribassista durata due anni, terminando in territorio positivo. Un'ondata di entusiasmo

La storia ci insegna che i sottogruppi di titoli raramente viaggiano all'unisono per lunghi periodi di tempo, mettendo in risalto l'importanza di analizzare ciascuna di queste società singolarmente, in base ai meriti individuali. ▲

da parte degli investitori, in parte guidata dalle potenzialità dell'intelligenza artificiale, ha travolto i mercati azionari fino a metà anno, trainata dai "magnifici sette", un gruppo di colossi tecnologici statunitensi le cui capacità di generazione di utili e stabilità di bilancio dipingono un quadro di invincibilità. Tuttavia, la storia ci insegna che questi sottogruppi di titoli raramente viaggiano all'unisono per lunghi periodi di tempo, mettendo in risalto l'importanza di analizzare ciascuna di queste società singolarmente, in base ai meriti individuali. Ciò sarà particolarmente importante con il passaggio ad un contesto d'investimento più mutevole, caratterizzato da un'instabilità geopolitica potenzialmente maggiore, da livelli elevati di debito sovrano, da un aumento dei costi di finanziamento e dal riassetto delle catene di approvvigionamento globali. Oggi più che mai, riteniamo che la condivisione delle idee di ricerca in seno alla nostra piattaforma di ricerca globale sarà fondamentale per il successo dell'allocazione del capitale degli investitori.

AUTORI



JONATHAN W. HUBBARD, CFA

Managing Director,
Investment Solutions Group



BENOIT ANNE

Managing Director,
Investment Solutions Group



BRAD RUTAN, CFA

Managing Director,
Investment Solutions Group

"Riglobalizzazione", non deglobalizzazione

L'ecosistema del commercio globale è in uno stato di costante mutamento, essendo dettato dai rapporti bilaterali tra singoli paesi, dal grado di specializzazione in alcuni settori e da una miriade di fattori economici. Nel corso della storia si sono succeduti punti di svolta significativi che hanno avuto un impatto duraturo sugli scambi globali, tra cui la creazione del sistema di Bretton Woods nel 1944, l'istituzione della Comunità Economica Europea nel 1957 e l'ingresso della Cina nell'Organizzazione mondiale del commercio nel 2001. Più recentemente, l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea, l'approvazione dell'USMCA e i dazi statunitensi su alcune importazioni cinesi hanno innescato notevoli cambiamenti nel commercio. La pandemia e l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che hanno entrambe destabilizzato le catene di approvvigionamento, interrotto le forniture

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Le aziende ben posizionate in paesi quali l'India, la Thailandia e il Vietnam potrebbero trarre vantaggio dalla riglobalizzazione.
- ➔ Anche le società statunitensi a piccola e media capitalizzazione potrebbero beneficiare della "reindustrializzazione" degli USA.

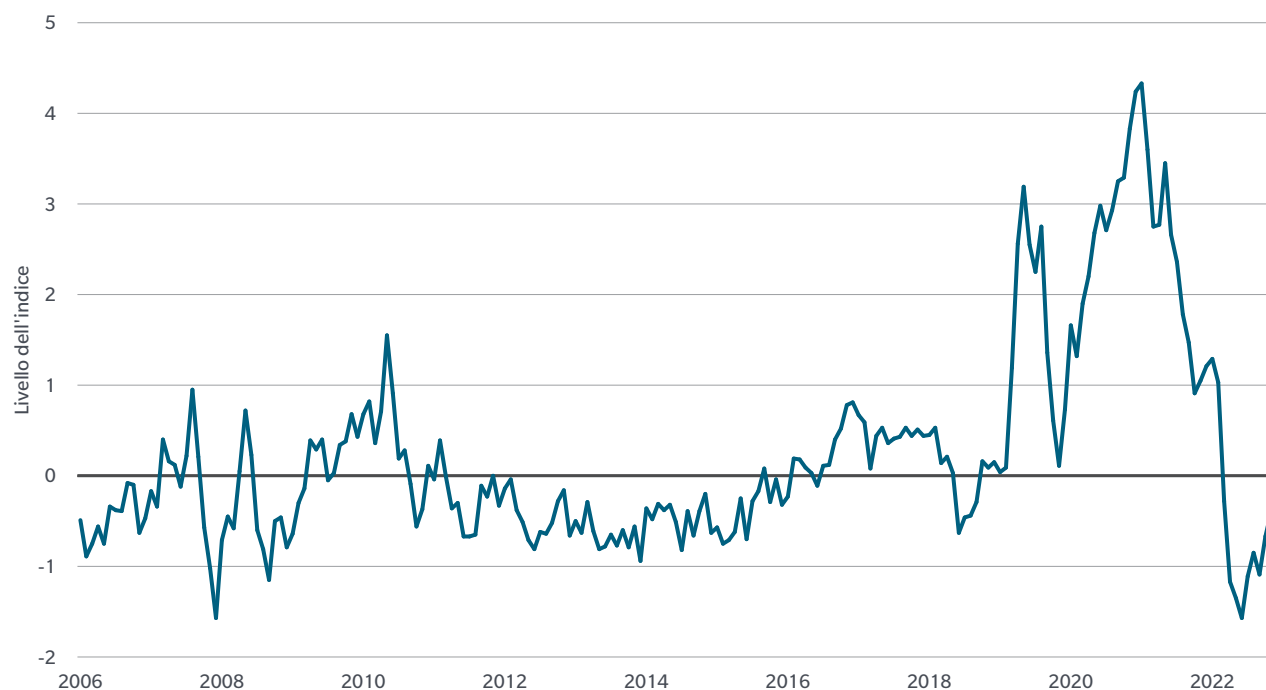
energetiche e bloccato gli attivi di alcune aziende, hanno ulteriormente accelerato questi riasseti. Inoltre, in settori chiave come la produzione di semiconduttori la fiducia tra i partner commerciali è in declino, poiché le preoccupazioni per la sicurezza nazionale prevalgono sulle efficienze economiche.

La confluenza di questi eventi si tradurrà in un mondo deglobalizzato in cui i vantaggi comparativi vengono sacrificati sull'altare dell'autosufficienza e del protezionismo? Noi crediamo di no. I vantaggi del commercio globale sono troppo grandi per essere ignorati. Tuttavia, rileviamo una tendenza alla riglobalizzazione, in cui i partner commerciali, le aziende che si occupano di logistica delle filiere produttive e

le alleanze tra Stati portano a un nuovo mix fatto di reshoring, friend-shoring, automazione e ridondanze lungo le filiere. Negli Stati Uniti, le aziende sono ulteriormente spinte a riorganizzarsi lungo queste direttrici dagli incentivi finanziari federali e legislativi, quali in particolare l'Inflation Reduction Act e il Chips and Science Act. In Europa, le autorità stanno valutando le modalità ottimali per sostenere e incentivare le relazioni commerciali strategiche e scongiurare in tal modo la frammentazione. I veri beneficiari di questi smottamenti sismici potrebbero essere le economie emergenti finora rimaste nel cono d'ombra della Cina.

FIGURA 1: LE PERTURBAZIONI DELLE CATENE PRODUTTIVE SONO UN CATALIZZATORE CHE STA MODIFICANDO I FLUSSI COMMERCIALI GLOBALI

GLOBAL SUPPLY CHAIN PRESSURE INDEX



Fonte: Global Supply Chain Pressure Index della Federal Reserve Bank di New York, dal 31 dicembre 2006 al 30 novembre 2023. Dati mensili. L'indice GSCPI replica lo stato delle filiere produttive globali utilizzando i dati dei settori trasporti e manifatturiero.

La gestione dei rischi geopolitici diventa sempre più impegnativa

Dopo l'invasione dell'Ucraina e gli attacchi di Hamas a Israele, lo scenario geopolitico è diventato più ostico. Secondo un celebre indice del rischio geopolitico sviluppato da due economisti della Fed, riportato in basso, l'attacco di Hamas ha innescato il terzo maggiore picco dei rischi geopolitici dall'11 settembre 2001. In base a questo indice, i rischi rispetto al periodo 2004-2021 sono aumentati notevolmente dall'inizio della crisi ucraina. È improbabile che i rischi geopolitici si attenuino in tempi brevi. Innanzitutto, le crisi attuali non sembrano mostrare alcuno spiraglio di soluzioni rapide e

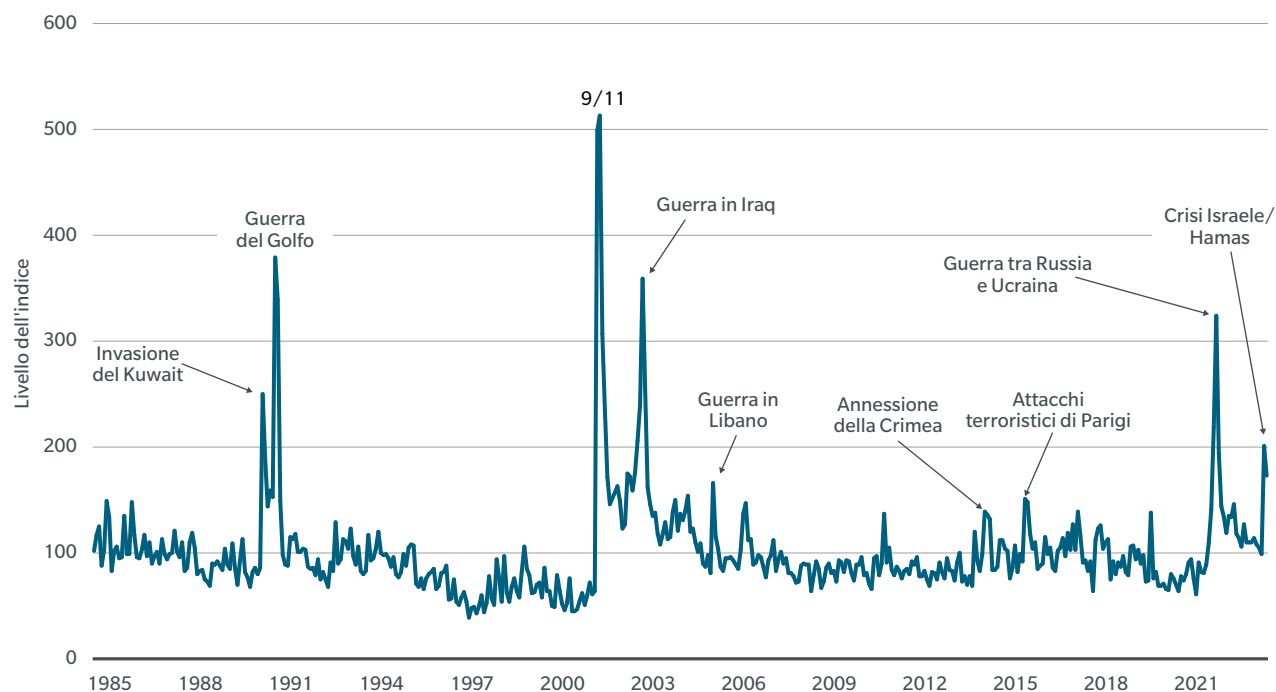
potrebbero continuare a trascinarsi, soprattutto alla luce delle radici storiche dei conflitti e della mancanza di percorsi chiari in grado di consentirne una risoluzione. Inoltre, il continuo deterioramento delle relazioni tra Stati Uniti e Cina potrebbe essere fonte di nuove tensioni internazionali. Infine, secondo l'Integrity Institute, nel 2024 sono previste elezioni in 78 paesi, in cui risiede circa la metà della popolazione mondiale. In un mondo profondamente polarizzato, ciò non lascia presagire alcuna normalizzazione dei rischi politici e geopolitici. Negli Stati Uniti, le prossime elezioni presidenziali e congressuali potrebbero essere particolarmente conflittuali, viste le attuali tensioni interne e globali.

I rischi geopolitici sono fortemente imprevedibili ed è praticamente impossibile posizionarsi rispetto ad essi. In primo luogo, la probabilità che si verifichi una crisi è molto difficile da quantificare. In secondo luogo, i tempi, l'entità e la durata delle crisi sono sempre incerti, così come le possibili ramificazioni, molte delle quali possono essere del tutto inaspettate. Su tali premesse, riteniamo che in un'ottica di gestione del rischio sia controproducente posizionare i portafogli con l'unico obiettivo di proteggersi dai rischi geopolitici, semplicemente perché si tratta di eventi simili ai "cigni neri": è difficile aspettarsi l'inaspettato, se non con il senno di poi. Ci sono tuttavia alcune strategie che gli investitori possono attuare per ottimizzare la loro gestione del rischio.

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ La diversificazione del portafoglio è fondamentale, sia in termini di asset class che di esposizioni regionali.
- ➔ Le obbligazioni, e in particolare i titoli di Stato, possono contribuire a mitigare l'impatto delle crisi geopolitiche.
- ➔ Il dollaro USA, il franco svizzero, lo yen giapponese e alcune materie prime tendono a comportarsi come beni rifugio e possono fungere da possibili coperture.

FIGURA 2: MONITORARE L'INTENSITÀ DEI RISCHI GEOPOLITICI



Fonte: Geopolitical Risk (GPR) Index (matteoiacoviello.com). Dal 28 febbraio 1985 al 30 novembre 2023. Dati mensili.

Divergenza al vertice

È quasi come se i Magnifici sette tenessero d'occhio il calendario: l'indice Bloomberg Magnificent 7 ha raggiunto il picco alla fine di dicembre 2021, ha toccato il punto minimo alla fine di dicembre 2022 e ora ha completamente ritracciato quelle perdite, raggiungendo nuovi massimi alla fine di dicembre 2023. Chiaramente, la premessa è alquanto inverosimile ma i rendimenti sono del tutto legittimi, visto l'apprezzamento dell'indice di oltre il 100% nel 2023. Sebbene questo gruppo di titoli presenti alcune somiglianze - sono tutte società di grandi dimensioni,

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Riconoscere le idiosincrasie a livello di qualità delle società, valutazioni e prospettive future all'interno dei Magnifici sette.
- ➔ Ricordare che i periodi di estrema concentrazione del mercato tendono ad essere seguiti dal ritorno alle medie storiche.

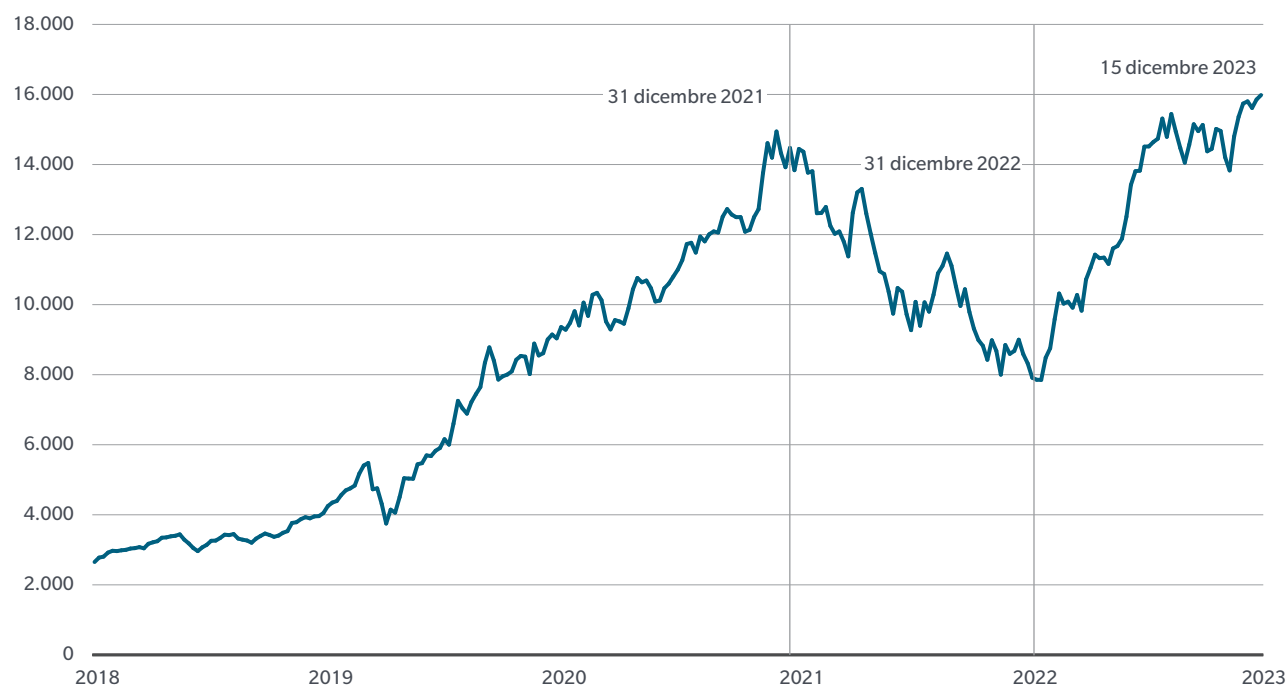
basate su piattaforme e ad alta componente tecnologica - le differenze sono tutt'altro che trascurabili. Non a caso, appartengono a tre settori diversi secondo gli standard globali di classificazione degli investimenti: comunicazioni, beni voluttuari e informatica.

I media mainstream amano raggrupparli insieme per creare una narrazione di facile comprensione, ma considerarli come un tutt'uno è una visione miope che gli investitori devono guardarsi bene dall'adottare. Riteniamo che nei prossimi mesi potrebbero emergere divergenze sostanziali tra i vari membri del gruppo e che gli investitori farebbero bene a concentrarsi sui meriti delle singole società piuttosto che considerarle come un blocco unico. Mentre alcune di queste aziende

hanno superato la prova del tempo, possiedono bilanci solidi e offrono ottime prospettive commerciali future, altre non possono vantare un simile trascorso né condizioni attuali paragonabili. I gruppi di titoli insigniti in passato di appellativi fantasiosi, tra cui i Nifty Fifty negli anni '60 e '70, i Big Media negli anni 2000 e i FANG alla fine degli anni 2010, hanno visto le loro componenti prendere strade diverse, rendendo irrilevanti i soprannomi coniatosi dai media.

FIGURA 3: I MAGNIFICI SETTE SONO DESTINATI A DIVIDERSI?

BLOOMBERG MAGNIFICENT 7 INDEX



Fonte: Bloomberg Magnificent 7 Index. Dal 21 dicembre 2018 al 15 dicembre 2023. Dati settimanali. Il Bloomberg Magnificent 7 Index è un benchmark azionario composto da un paniere fisso di sette società ampiamente negoziate (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA, Tesla).

Deficit fiscali, tassi elevati per un periodo prolungato

Abbiamo un problema fiscale. Avendo superato il 6% del PIL, è innegabile che il deficit statunitense abbia raggiunto dimensioni anomale. In passato, disavanzi pubblici di tale entità sono stati registrati solo in tempo di guerra o per effetto di misure antirecessive. Partendo dal 1969, la media di lungo periodo del deficit statunitense negli anni non recessivi si attesta al 3,5% del PIL, ben al di sotto del livello attuale. Purtroppo ci sono scarse possibilità che le autorità statunitensi prestino attenzione alle questioni fiscali nell'immediato, viste le imminenti elezioni presidenziali. Pertanto, l'aumento dei deficit è destinato a durare per il momento.

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➡ Nel breve termine, non riteniamo che le sfide sul fronte della politica fiscale spingeranno i tassi al rialzo nel 2024.
- ➡ Nel medio termine, gli investitori potrebbero ridurre le posizioni in tutti gli asset statunitensi se non verranno presi provvedimenti.

I deficit eccessivi sollevano molte criticità. In primo luogo, l'aumento del deficit deve essere finanziato, inducendo il Tesoro statunitense a emettere altro debito. Ma, soprattutto, un disavanzo più ampio di quello auspicato limita il margine di manovra, lasciando alle autorità meno munizioni in caso di shock macroeconomici. Infine, l'introduzione di stimoli fiscali imponenti in una fase in cui l'economia continua ad andare bene può provocarne il surriscaldamento. Uno scenario simile potrebbe limitare la capacità della Fed di normalizzare il suo orientamento monetario dopo il recente ciclo d'inasprimento aggressivo.

Per ora il rischio posto dagli elevati deficit fiscali per i mercati appare limitato. Tuttavia, gli investitori sono sempre più preoccupati per il deterioramento della posizione fiscale degli

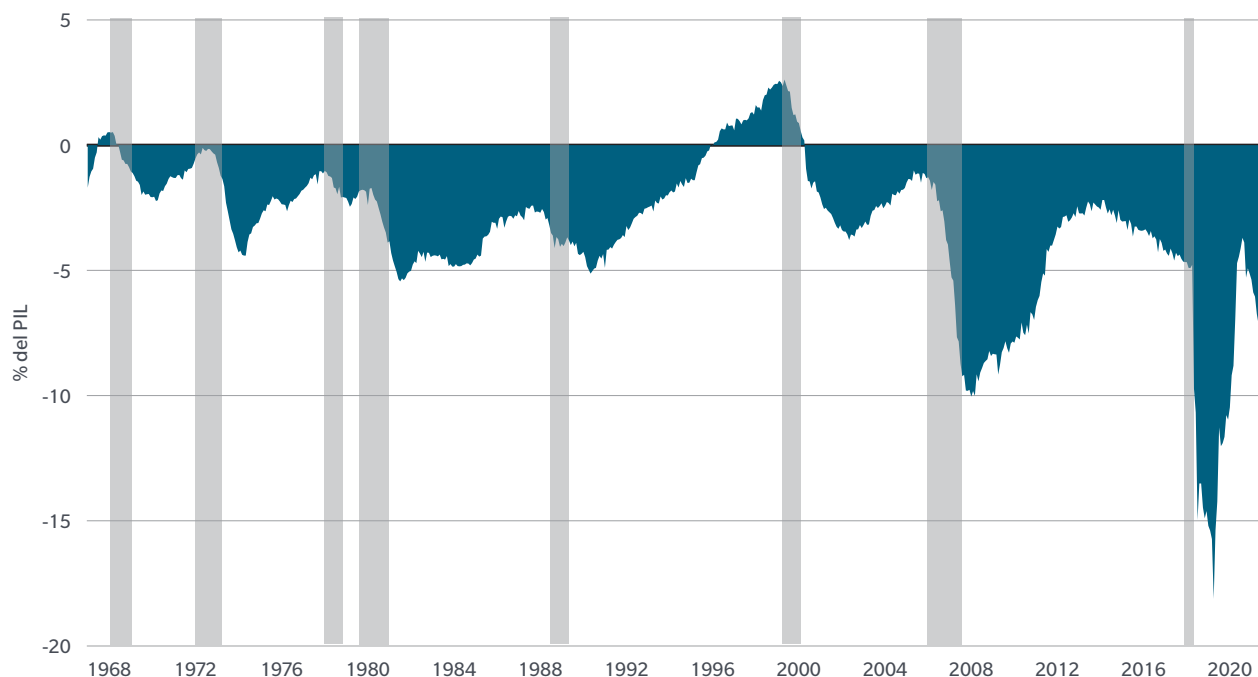
Stati Uniti, e ciò potrebbe alimentare una correzione al rialzo dei tassi di mercato. In altre parole, dopo che gli interventi della Fed hanno fatto salire notevolmente i tassi a partire da marzo 2022, il timore è che il Tesoro statunitense possa ora diventare il principale fattore di rischio al rialzo per i tassi.

Sebbene sia importante tenere d'occhio le dinamiche fiscali, riteniamo che la politica di bilancio non costituisca un rischio rilevante per il mercato, almeno nel breve periodo. Tuttavia, la mancanza di rigore fiscale potrebbe diventare un rischio di rilievo nel medio termine. Il rapporto tra la politica fiscale e il mercato tende a palesarsi una volta raggiunto il punto di non ritorno: la politica fiscale non è un problema prioritario per il mercato fino a quando non viene raggiunta una soglia critica.

FIGURA 4: IL DEFICIT FISCALE STATUNITENSE NON È UN PROBLEMA IMMINENTE

DEFICIT FISCALE STATUNITENSE

■ DEFICIT FISCALE ■ RECESSIONE USA



Fonte: Bloomberg. Dal 31 dicembre 1968 al 30 novembre 2023. Dati mensili.

High yield USA: ispezione mattone per mattone

Rob Almeida, Global Investment Strategist di MFS, ci ricorda che ciò che pensiamo dipende dall'ottica in cui ci poniamo. A cinque isolati di distanza scorgiamo un edificio in mattoni, mentre a un metro di distanza vediamo i singoli mattoni. Visto da lontano, il mercato delle obbligazioni di grado speculativo mostra evidenti segnali di tensioni cicliche. La crescita dei ricavi e gli indicatori basati sui cash flow sono in peggioramento dal 2021. Il tasso di copertura degli oneri finanziari ha raggiunto il picco più di un anno fa e da allora è

AZIONI DA CONSIDERARE

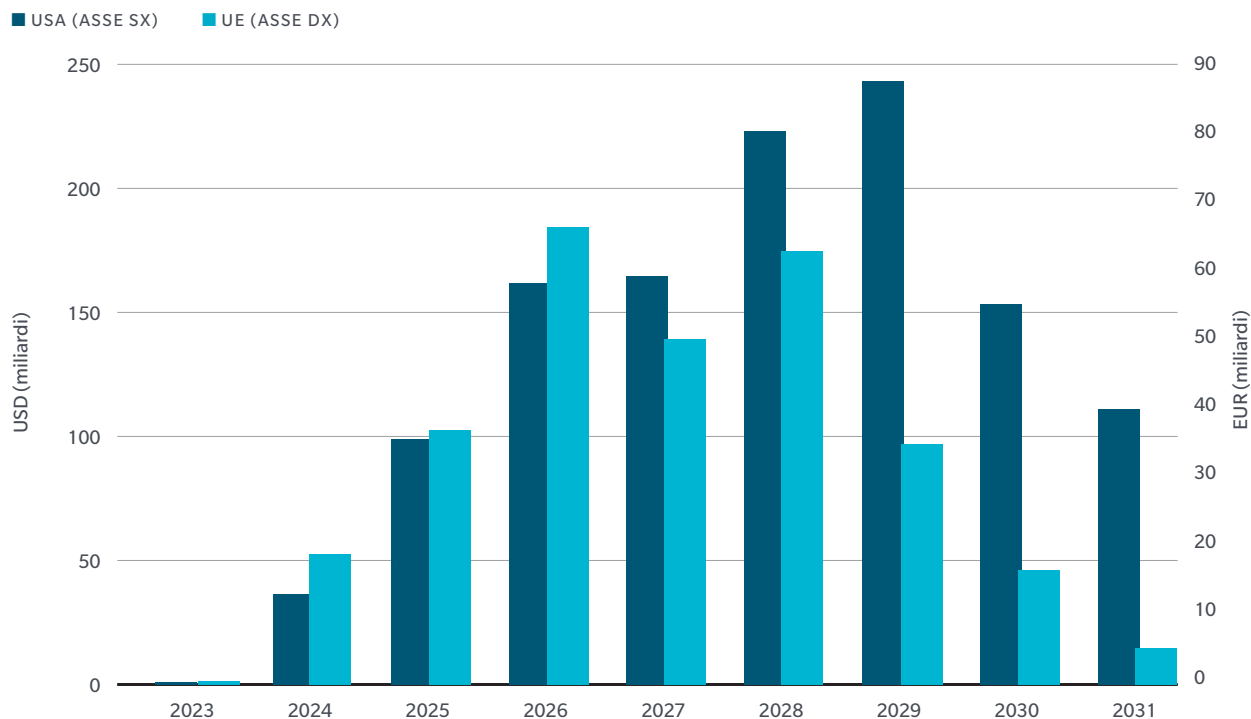
- ➔ In questo inizio di 2024, sono molte le società strutturalmente solide e con rendimenti interessanti.
- ➔ Siamo ottimisti sui titoli che possediamo in portafoglio, ma continuiamo a monitorare i potenziali rischi per il nostro posizionamento.

in calo. Secondo l'Ufficio amministrativo dei tribunali degli Stati Uniti, le procedure fallimentari avviate ai sensi del Chapter 11 sono in aumento. Ciò nonostante, riteniamo che l'edificio non è a rischio di crollo. La qualità creditizia complessiva del mercato high yield è nettamente aumentata, grazie al fatto che le società di qualità inferiore ricorrono ai prestiti bancari e ai mercati privati per finanziarsi. La leva finanziaria, una misura del rapporto tra debito e utili, è sui livelli del 2019. Riteniamo che l'ossessione per il "muro delle scadenze" sia eccessiva, dato che tra il 2024 e il 2025 giungerà a scadenza solo un importo gestibile pari a 150 miliardi di dollari e che i livelli di emissione sul minimo ciclico sono un fattore di supporto.

Ma piuttosto che concentrarci sull'edificio - il mercato, nella nostra metafora - siamo più interessati ai mattoni - le singole aziende. In un simile contesto, è importante essere molto selettivi nei confronti delle società che operano in settori in difficoltà, come quello degli immobili commerciali, della telefonia fissa e della vendita al dettaglio, impegnati in una corsa contro il tempo in quanto l'aumento dei tassi d'interesse intacca sempre più i loro cash flow. Le aziende zombie vanno moltiplicandosi e sono in grado di sopravvivere più tempo del previsto proprio come i loro omonimi in televisione, ma vanno incontro al medesimo destino.

FIGURA 5: TIMORI ECCESSIVI SUL MURO DELLE SCADENZE

PROFILO DELLE SCADENZE HIGH YIELD PER REGIONE



Fonte: Bloomberg, al 22 settembre 2023.

IA: l'importanza delle domande

Nel caso delle megacap tecnologiche storiche, le domande ruotano attorno alla protezione dei loro ampi ma non impenetrabili fossati, al fine di circoscrivere la gamma dei possibili esiti. L'IA generativa, che oggi migliora i motori di ricerca, finirà per distruggere i bacini di profitto legati ai risultati di ricerca tradizionali? Lo smartphone rimarrà il dispositivo d'elezione per i consumatori per accedere ai vantaggi dell'IA? I dati e la potenza di calcolo diventeranno meno concentrati?

L'intelligenza artificiale avrà implicazioni molto ampie anche in settori diversi da quello tecnologico. Quali altre aziende e settori saranno interessati? Riteniamo che le applicazioni industriali dell'IA possano essere ampie e variegate. Le aziende farmaceutiche potrebbero essere

in grado di utilizzare l'IA per ridurre i tempi e i costi della scoperta di nuovi farmaci. Le società di servizi finanziari potrebbero utilizzare l'intelligenza artificiale per mettere a frutto l'immensa mole di dati relativi ai clienti. Le aziende del settore energetico possono sfruttare l'IA per ridurre i costi e aumentare l'efficienza.

Le attuali ponderazioni degli indici, tra le più concentrate della storia, riflettono in gran parte l'ottimismo degli investitori nei confronti dell'IA e di altre tecnologie innovative. Tuttavia, per individuare i vincitori di lungo termine e avere il grado di convinzione necessario a mantenerli in portafoglio in una fase di cambiamenti tecnologici dirompenti, ci vorranno profonde ricerche fondamentali, curiosità intellettuale e disciplina.

Il termine "IA", acronimo di intelligenza artificiale, evoca scenari di opportunità illimitate ma anche di ripercussioni negative. Tuttavia, è possibile che gli investitori non stiano ponendo le domande giuste. In qualità di investitori a lungo termine del capitale dei nostri clienti, per noi è fondamentale comprendere appieno sia le implicazioni immediate che quelle a lungo termine delle nuove tecnologie come l'IA. Cosa chiediamo dunque alle aziende?

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Gli investitori devono porsi delle domande e mettere in dubbio alcune risposte quando si tratta del futuro dell'IA: l'intelligenza artificiale continua a generare più domande che risposte.
- ➔ Individuare vincitori e vinti nell'IA richiederà una profonda comprensione dei fondamentali societari e delle tendenze settoriali.



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 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.

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.

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.

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.