

Debito dei mercati emergenti: Affrontare l'incertezza e il rischio ESG

Autori



Pelumi Olowale, CFA
Client Sustainability Strategy
Strategist



Katrina Uzun
Institutional Portfolio Manager



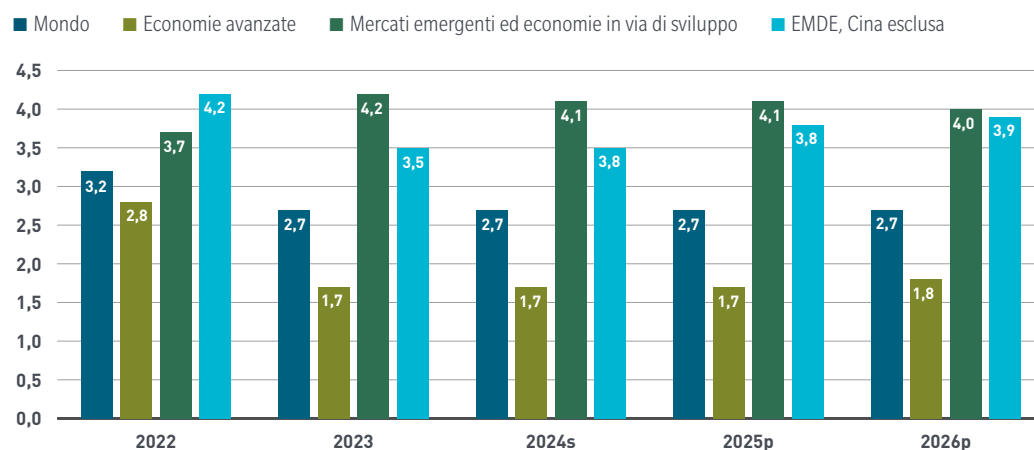
Aimee Kaye
Emerging Markets Sovereign
Research Analyst

In breve

- La comprensione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) rilevanti è un aspetto importante da considerare nel valutare un investimento negli emittenti dei mercati emergenti, vista la loro vulnerabilità ai cambiamenti climatici e ad altri fattori sociali e di governance.
- La transizione energetica nei mercati emergenti presenta dinamiche e rischi peculiari che devono essere presi in considerazione durante il processo d'investimento.
- Analizziamo questi rischi con l'aiuto del nostro Dashboard ESG dedicato ai mercati emergenti e di altri strumenti, e dialoghiamo con gli emittenti per capire meglio come vengano influenzati da questi fattori nell'ambito del nostro approccio attivo a lungo termine.

Dai vantaggi in termini di diversificazione al potenziale di rendimento interessante, riteniamo che vi siano diversi motivi per prendere in considerazione un'asset allocation strategica nei mercati emergenti. Secondo le previsioni a breve termine della Banca mondiale, la crescita del PIL nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo (EMDE), Cina esclusa, dovrebbe attestarsi in media al 4,1% e al 4,0% rispettivamente nel 2025 e nel 2026, contro rispettivamente l'1,7% e l'1,8% delle economie avanzate.¹

Figura 1: Crescita del PIL reale – Previsioni a breve termine



Fonte: Banca Mondiale.

Nota: s = stima; p = previsione. Le previsioni della Banca Mondiale vengono aggiornate frequentemente in base alle nuove informazioni. Di conseguenza, le proiezioni fornite in questo documento possono divergere da quelle riportate in altre pubblicazioni della Banca Mondiale, anche qualora le valutazioni di base delle prospettive dei paesi fossero identiche in una determinata data. Attualmente la Banca Mondiale non pubblica dati sulla produzione economica, il reddito o la crescita del Turkmenistan e della Repubblica Bolivariana de Venezuela a causa della scarsità di dati affidabili di qualità adeguata. Il Turkmenistan e la Repubblica Bolivariana de Venezuela sono esclusi dagli aggregati macroeconomici internazionali. 1. I tassi di crescita aggregati complessivi sono calcolati ponderando i PIL per prezzi medi tra il 2010 e il 2019 e tenendo conto dei tassi di cambio di mercato. 2. I tassi di crescita del PIL si basano sugli anni fiscali. Gli aggregati che includono questi paesi sono calcolati utilizzando i dati raccolti in base agli anni solari. Nel caso dell'India e della Repubblica Islamica dell'Iran, la colonna "2022" si riferisce all'anno fiscale 2022/2023. Nel caso del Bangladesh, della Repubblica Araba d'Egitto e del Pakistan, la colonna "2022" si riferisce all'anno fiscale 2021/2022. I tassi di crescita del Pakistan sono basati sul PIL al costo dei fattori. 3. I tassi di crescita mondiali sono calcolati utilizzando ponderazioni basate sulla parità di potere d'acquisto (PPA) media per il periodo tra il 2010 e il 2019, che attribuiscono una quota maggiore del PIL globale a mercati emergenti ed economie in via di sviluppo (EMDE) rispetto ai tassi di cambio di mercato. 4. Volume del commercio internazionale di beni e servizi non fattoriali. 5. Gli indici sono espressi in dollari USA nominali (2010 = 100). Il petrolio si riferisce al benchmark del greggio Brent. Per maggiori informazioni sulle ponderazioni e sulla composizione degli indici, si prega di visitare <https://worldbank.org/commodities>.

La nostra ricerca dimostra che fattori tra cui il rischio climatico fisico, la gestione delle risorse naturali, la stabilità sociale, la qualità dell'istruzione, la disparità di reddito, lo stato di diritto, i diritti, la partecipazione e la responsabilità dei lavoratori sono i principali indicatori del merito di credito degli emittenti dei mercati emergenti. Capire in che modo questi fattori incidano sugli emittenti è fondamentale per poter valutare correttamente la loro probabilità d'insolvenza e le potenziali variazioni degli spread creditizi nel tempo, tenendo conto anche della rilevanza di ciascuno di questi rischi.

In questo articolo spieghiamo le modalità con cui teniamo conto dei fattori ESG rilevanti, tra cui il cambiamento climatico, nel nostro approccio d'investimento al debito dei mercati emergenti e alcune delle questioni correlate alla transizione energetica nei mercati emergenti.

Il nostro approccio

1. Valutare e analizzare i fattori di rischio rilevanti utilizzando il nostro Dashboard ESG.

Impiegando un'ampia gamma di parametri, abbiamo costruito un Dashboard ESG che i nostri analisti e gestori di portafoglio possono utilizzare nel processo decisionale relativo agli investimenti. Questo strumento consente ai nostri gestori di portafoglio di comprendere la gamma di rischi e opportunità rilevanti andando oltre i soli bilanci, permettendo loro di tracciare e confrontare le performance ESG degli emittenti nel tempo in maniera standardizzata e uniforme e in rapporto al livello di sviluppo di un paese. Quando utilizziamo il Dashboard tendiamo a concentrarci su due domande chiave:

- a. Performance relativa: quali sono gli emittenti con punteggi ESG migliori (o peggiori) rispetto agli omologhi o, nel caso degli emittenti sovrani, rispetto a ciò che il loro livello di sviluppo suggerirebbe?
- b. Direzionalità: in che direzione si muovono i parametri ESG?

I dati ESG di cui ci avvaliamo nel nostro Dashboard provengono da più fonti di dati credibili, selezionate per l'ampia disponibilità di dati relativi ai mercati emergenti e per la profondità e copertura temporale.

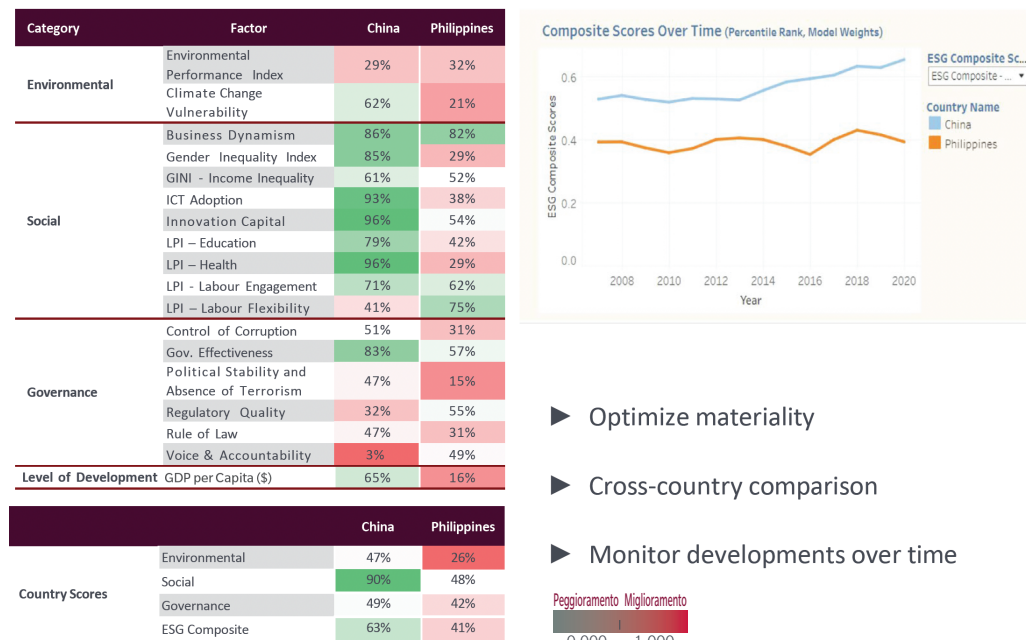
I tradizionali set di dati ESG tendono a utilizzare ponderazioni statiche per i fattori ambientali, sociali e di governance - ad esempio con equiponderazioni di 1/3, 1/3 e 1/3. Il nostro Dashboard ESG, invece, pondera i fattori e ne valuta la rilevanza basandosi sulle correlazioni nel tempo testate retrospettivamente e quantitativamente. Poiché la rilevanza non è un fenomeno statico, eseguiamo regolarmente queste regressioni per determinare se la rilevanza dei differenziali sta cambiando e se tenere conto di queste variazioni nelle nostre ponderazioni.

Sebbene nel mondo degli investimenti nei mercati emergenti vi sia un ampio consenso sul fatto che la governance sia il pilastro più importante, anche i fattori sociali, come l'istruzione e la salute, sono fondamentali, e i fattori ambientali stanno diventando via via più rilevanti. Attualmente nel nostro Dashboard utilizziamo ponderazioni di base del 15%, 35% e 50% rispettivamente per i fattori ambientali, sociali e di governance, che i nostri analisti possono poi calibrare per riflettere accuratamente il livello di rilevanza percepito per ciascun emittente.

Il nostro Dashboard ESG consente ai nostri analisti e gestori di portafoglio di comprendere la gamma di rischi e opportunità rilevanti andando oltre i soli bilanci. I dati ESG sono tratti da fonti di dati attendibili che dispongono di serie di dati ampie e profonde relative a tutti i mercati emergenti.

Figura 2: Dashboard ESG di MFS - Emittenti sovrani dei mercati emergenti

Il Dashboard offre ai nostri investitori un'istantanea chiara dei dati macroeconomici non tradizionali raccogliendoli in un unico posto consentendo comparazioni temporali e all'interno di un'area geografica.



Rapporto tipo fornito a scopo puramente illustrativo.

È importante notare che il Dashboard ESG non fornisce una valutazione prospettica dei fattori di rischio ESG rilevanti. Tuttavia, indica le tendenze e i cambiamenti potenziali a livello dei fondamentali sottostanti che consentono ai nostri investitori di formulare opinioni informate circa i cambiamenti potenziali di questi fattori di rischio.

2. Coinvolgimento e responsabilità

Riteniamo che nel valutare gli emittenti un approccio integrato debba considerare sia i rischi a breve termine sia quelli a lungo termine, e che un canale di comunicazione aperto con gli emittenti sia un aspetto importante delle nostre responsabilità di obbligazionisti. A nostro avviso, in quanto gestori con un orizzonte di lungo periodo possiamo influenzare positivamente le prassi aziendali e di governance, incoraggiando gli organi dirigenti a riconoscere che queste tematiche sono rilevanti per una base di investitori sempre più ampia e sono meritevoli di ulteriore attenzione. I gestori dei nostri portafogli investiti in debito emergente e i nostri analisti del credito si incontrano più volte l'anno con funzionari governativi, dirigenti d'azienda, politici dell'opposizione, economisti, accademici, giornalisti e consulenti. Questi incontri prevedono sessioni volte ad approfondire la conoscenza degli emittenti e riunioni di engagement finalizzate a discutere nel dettaglio le tematiche più rilevanti per gli emittenti.

Nella nostra attività di engagement con due emittenti emergenti (Cile e Uruguay), abbiamo appurato la solidità dei fondamentali di entrambi i paesi, gli ambiziosi obiettivi di sviluppo sostenibile e i progressi compiuti sul fronte delle riforme interne volte a rafforzare i quadri di politica macroeconomica – tutti elementi che hanno contribuito alla nostra decisione di partecipare alle emissioni di Sovereign Sustainability-Linked Bond (SSLB) e Sustainability-Linked Bond di entrambe le nazioni. Questi due paesi sono stati pionieri nell'emissione di obbligazioni che prevedono specifici incrementi cedolari (nonché decrementi nel caso dell'Uruguay) legati all'andamento di alcuni indicatori chiave, tra cui il raggiungimento degli obiettivi di emissioni di gas serra entro il 2030 e il miglioramento della diversità di genere nei consigli di amministrazione entro il 2031.

Nell'ambito del nostro processo continuativo di valutazione del rischio, svolgiamo revisioni periodiche della sostenibilità nei nostri portafogli. Queste verifiche ci permettono di affinare la nostra comprensione dei rischi ESG in portafoglio e di giungere a una nostra valutazione indipendente dei rischi rilevanti.

Infine, nelle nostre attività di engagement con gli emittenti siamo attenti a rispettare le norme locali e a non adottare un approccio uguale per tutti nel formulare le nostre aspettative.

Attraversare la transizione nei mercati emergenti

I mercati emergenti vanno incontro a una sfida: bilanciare la crescita economica, rendere accessibili le risorse energetiche e ridurre la povertà, evitando al contempo i percorsi ad alta intensità di carbonio. I partenariati per una transizione energetica giusta (JETP) sono meccanismi di finanziamento di recente introduzione che puntano a finanziare i percorsi autodefiniti di decarbonizzazione delle economie emergenti dipendenti dal carbone.² Quali sono dunque le implicazioni della transizione energetica per chi investe nel debito dei mercati emergenti e in che modo gli investitori devono pensare alle potenziali ricadute economiche della transizione energetica nei mercati emergenti?

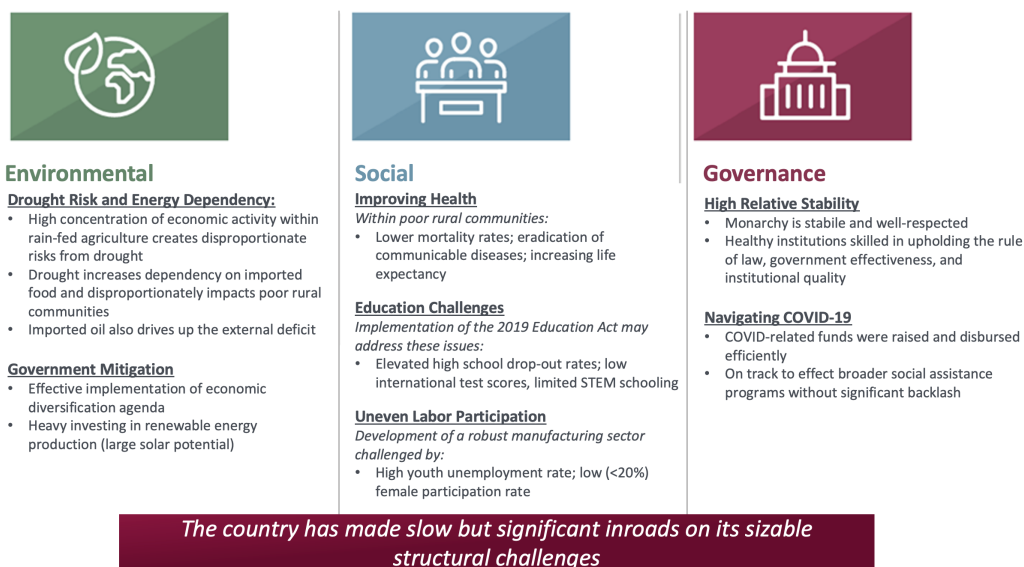
1. Costi legati alla transizione e sostenibilità del debito: la transizione energetica richiede investimenti significativi nelle infrastrutture per le energie rinnovabili e per l'efficienza energetica. È necessario valutare attentamente l'aumento dell'indebitamento che questi progetti richiederanno in termini di impatto sui bilanci e sul merito di credito degli emittenti. I prestiti in valuta estera in assenza di politiche monetarie e fiscali locali allineate nel lungo termine dovrebbero insospettire.
2. Rischi di transizione e rischi di attivi bloccati: i progetti basati sui combustibili fossili saranno sempre più a rischio con il progredire della transizione energetica. L'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) stima che gli attivi bloccati nella produzione di energia elettrica saranno pari a circa 120 miliardi di dollari nel 2035.³ Dato che gli attuali piani di partenariato per la transizione energetica sono principalmente rivolti al finanziamento di progetti di gas naturale (con cicli di vita che vanno dai 15 ai 30 anni),⁴ gli investitori devono capire cosa accadrà a questi investimenti nel lungo termine se nell'emisfero Nord il costo delle rinnovabili continuerà a diminuire al ritmo attuale. Comprendere fino in fondo le implicazioni del piano di transizione di un paese, compreso l'impatto sugli investimenti attuali e futuri in combustibili fossili, è fondamentale.
3. Impatto sociale e transizione giusta: Secondo le stime della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC), la transizione energetica potrebbe avere un impatto negativo su 1,47 miliardi di posti di lavoro a livello globale in settori economici essenziali, tra cui l'agricoltura, l'industria manifatturiera e i trasporti. Ma la transizione presenta anche delle opportunità. Secondo l'Organizzazione internazionale del lavoro (OIL), se attuata nel modo corretto, l'azione per il clima può generare notevoli guadagni economici, tra cui un guadagno economico diretto di 26.000 miliardi di dollari entro il 2030 rispetto allo status quo, e creare 24 milioni di posti di lavoro verdi netti.⁵ Gli investitori possono trarre vantaggio dalla concessione di prestiti a settori che beneficiano della transizione energetica, ma devono considerare gli effetti negativi involontari sulla manodopera locale.
4. Resilienza climatica e misure di adattamento: i rischi climatici pongono sfide notevoli ai paesi dei mercati emergenti, tra cui eventi meteorologici estremi, scarsità idrica e impatti negativi sull'agricoltura. Valutare le vulnerabilità, le misure di resilienza climatica, le strategie di adattamento e gli investimenti in tecnologie ecocompatibili è essenziale. Il monitoraggio dell'emissione di green bond e della qualità dell'impiego dei proventi può fornire indicazioni sulla capacità dei paesi di attrarre capitali per i progetti di mitigazione dei cambiamenti climatici.
5. Cambiamenti normativi e legislativi: i governi di tutto il mondo stanno attuando politiche di sostegno alla transizione energetica, che includono la fissazione dei prezzi del carbonio, mandati nel campo delle energie rinnovabili e l'adozione di normative ambientali più intransigenti. Vista la natura sperimentale di molte di queste iniziative, è inevitabile una parziale inversione di tendenza. La comprensione di queste politiche e delle loro implicazioni è fondamentale per valutare le opportunità d'investimento.

Analisi di un caso: Marocco

A seguire presentiamo l'analisi di un caso per illustrare in che modo incorporiamo i fattori ESG nella nostra valutazione del debito sovrano del Marocco.

- Il Marocco deve affrontare rischi significativi legati al cambiamento climatico, tra cui il rischio di siccità e l'elevata dipendenza dalle importazioni di energia e prodotti alimentari.
- Tuttavia, il paese sta compiendo notevoli passi avanti per quanto riguarda le principali sfide strutturali, come l'assistenza sanitaria, l'istruzione e la partecipazione alla forza lavoro. In aggiunta ai progressi costanti su questi fronti, la relativa stabilità politica e la solidità delle istituzioni del Marocco creano un ambiente favorevole per affrontare le sfide future.
- A nostro avviso, i fattori appena citati sono tessere importanti di un mosaico che rende particolarmente appetibile l'investimento in questo mercato. In ultima analisi, vogliamo essere in grado di cogliere l'apprezzamento valutativo che si verificherà quando gli emittenti beneficeranno del miglioramento delle performance ESG, e l'engagement attivo con le società è un meccanismo importante per conseguire questo obiettivo.

Figura 3: Debito sovrano del Marocco – Valutazione ESG



A scopo puramente illustrativo, da non intendersi come una raccomandazione o consulenza di alcun tipo.

Conclusioni

Per investire con successo nel debito dei mercati emergenti bisogna affrontare la complessità e l'incertezza su più fronti. Riteniamo che il nostro approccio integrato, la nostra capacità di identificare e analizzare i fattori di rischio rilevanti e il nostro modello incentrato sull'engagement ci consentano di gestire efficacemente i rischi, rimanendo sempre concentrati sul cogliere le opportunità d'investimento. ▲

Note

¹ Global Economic Prospects. Giugno 2023. Banca mondiale. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/2106db86-a217-4f8f-81f2-7397feb83c1f/content> (Accesso: 1° settembre 2023).

² Just Energy Transition Partnerships: An opportunity to leapfrog from coal to clean energy. International Institute for Sustainable Development (iisd.org).

³ (2016) Energy transition after the Paris Agreement - OCSE. Consultabile all'indirizzo: <https://www.oecd.org/sd-roundtable/papersandpublications/Energy%20Transition%20after%20the%20Paris%20Agreement.pdf>.

⁴ The life cycle of oil and Gas Fields (non datato) Planète Énergies. Consultabile all'indirizzo: <https://www.planete-energies.com/en/media/article/life-cycle-oil-and-gas-fields#:~:text=Oil%20and%20gas%20fields%20generally,the%20very%20high%20extraction%20costs>.

⁵ (2019) Discussion Paper "Leaving no one behind", Planning for a Just Transition. Consultabile all'indirizzo: https://unglobalcompact.org.au/wp-content/uploads/2019/08/2019.08.27_Just-Transition-Discussion-Paper.pdf.

MFS può incorporare i fattori ambientali, sociali o di governance (ESG) nel suo processo decisionale d'investimento, nelle sue analisi fondamentali degli investimenti e nelle attività di engagement quando comunica con gli emittenti. Le dichiarazioni o gli esempi sopra riportati illustrano alcuni dei modi in cui in passato MFS ha incorporato i fattori ESG nell'analisi o nell'engagement con determinati emittenti, ma non intendono implicare che gli esiti favorevoli di investimento, di ESG o di engagement sono garantiti in tutte le circostanze o in ogni singolo caso. Nell'attività di engagement con le società, compreso l'engagement su temi ESG, MFS si concentra sul dibattito, sulla raccolta di informazioni e sulla ricerca di un'adeguata trasparenza su questioni che potrebbero risultare rilevanti per la valutazione economica a lungo termine della società. Ciò consente ad MFS di prendere una decisione d'investimento informata a sostegno degli interessi economici a lungo termine dei suoi clienti. MFS non svolge attività di engagement per cercare di cambiare o influenzare il controllo di una società. L'engagement spesso avviene sotto forma di scambi regolari con l'emittente. Le iniziative di engagement con un emittente non si traducono necessariamente in cambiamenti diretti nelle prassi ESG dell'emittente. Gli esiti favorevoli in termini di investimento o di engagement, compresi quelli sopra descritti, possono non essere correlati alle analisi o alle attività di MFS. Il grado in cui MFS incorpora i fattori ESG nel suo processo decisionale d'investimento, nelle analisi degli investimenti e/o nelle attività di engagement varierà a seconda della strategia, del prodotto e dell'asset class, è soggetto a variazioni nel tempo, e sarà generalmente determinato in base all'opinione di MFS sulla pertinenza e la rilevanza degli specifici fattori ESG (che può differire dai giudizi o dalle opinioni di terzi, compresi gli investitori). Gli esempi sopra riportati potrebbero non essere rappresentativi dei fattori ESG utilizzati nella gestione del portafoglio dei singoli investitori. Le valutazioni ESG o l'incorporazione di fattori ESG da parte di MFS possono dipendere dai dati ricevuti da terzi (comprese le imprese beneficiarie degli investimenti e i fornitori di dati ESG), i quali possono essere imprecisi, incompleti, incoerenti, obsoleti o frutto di stime, o tenere conto solo di alcuni aspetti ESG (piuttosto che considerare l'intero profilo di sostenibilità e le azioni di un investimento o la sua catena del valore), e pertanto possono avere un impatto negativo sull'analisi di MFS dei fattori ESG rilevanti per un investimento. Le informazioni di cui sopra nonché le singole società e/o i singoli titoli menzionati non devono essere interpretati come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading.

Le opinioni espresse sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Importanti considerazioni sui rischi:

Gli investimenti in obbligazioni possono perdere valore per effetto di una riduzione effettiva o percepita della qualità creditizia dell'emittente, del mutuatario, della controparte o di un altro soggetto responsabile del pagamento, della garanzia sottostante o della variazione delle condizioni economiche, politiche, specifiche dell'emittente o di altre condizioni. Alcune tipologie di strumenti obbligazionari possono essere più sensibili a tali fattori e pertanto più volatili. Gli strumenti di debito comportano inoltre un rischio di tasso d'interesse (all'aumentare dei tassi di norma i prezzi diminuiscono). Di conseguenza, in periodi di rialzo dei tassi il valore del portafoglio può diminuire.

rispetto ai mercati sviluppati, i mercati emergenti possono presentare una minore strutturazione e profondità e livelli inferiori di regolamentazione e vigilanza operativa o di custodia, nonché una maggiore instabilità politica, sociale, geopolitica ed economica.

Questo materiale è rivolto a professionisti dell'investimento per uso informativo generale, senza alcuna considerazione per gli obiettivi di investimento specifici, la situazione finanziaria e le esigenze particolari di una persona specifica. I titoli e/o i settori menzionati nel presente documento sono riportati a mero titolo esemplificativo e non devono essere interpretati come una raccomandazione d'investimento. L'investimento comporta un rischio. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere copiate, riprodotte o ridistribuite senza l'esplicito consenso di MFS Investment Management ("MFS"). Per quanto siano considerate accurate, tali informazioni potrebbero essere soggette a modifiche senza preavviso. MFS non garantisce o dichiara che siano esenti da errori o omissioni o che siano adatte all'uso previsto da parte di una persona specifica. Fatta salva l'impossibilità di escludere qualsiasi responsabilità ai sensi di legge, MFS non si assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze o per le decisioni d'investimento o per qualsiasi altra azione intrapresa da qualsiasi persona sulla base del materiale incluso in questo documento. MFS non autorizza la distribuzione di questo documento a investitori retail.

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. **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.à.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.