



Team
Market
Insights

CONSIDERAZIONI PRINCIPALI

- Visti i livelli eccessivi raggiunti dalle valutazioni statunitensi, è probabile che d'ora in poi saranno gli utili a guidare i rendimenti.
- Sebbene gran parte dello sviluppo delle infrastrutture per l'IA sia stata finanziata dai free cash flow, i finanziamenti garantiti da debito stanno registrando una rapida espansione.
- Il divario in termini di utili tra Stati Uniti ed Europa dovrebbe ridursi, facendo abbassare anche il prezzo di valutazione degli Stati Uniti.
- Le prospettive per la duration obbligazionaria sono diventate meno allettanti: l'inflazione europea è vicina all'obiettivo della BCE, la Fed è alle prese con un'inflazione persistente e il Giappone ha appena avviato la normalizzazione della politica monetaria.

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights 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.

Il 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.

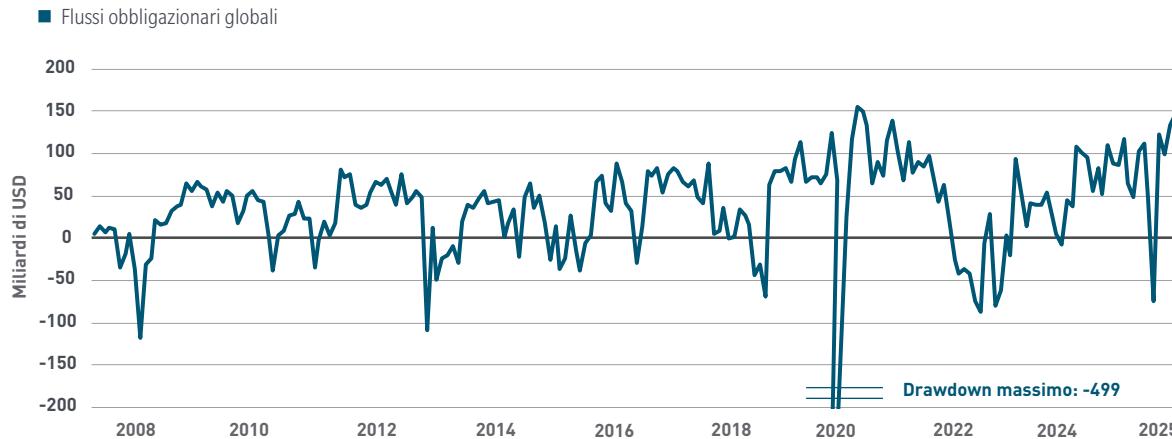
Economia e mercati

CORSA ALL'ORO



Fonte: Bloomberg. Dati giornalieri dal 31 dicembre 2021 al 14 novembre 2025.

GLI INGENTI AFFLUSSI SOSTENGONO L'OBBLIGAZIONARIO



Fonte: Morningstar. Flussi di ETF e fondi comuni di tipo aperto a livello mondiale, esclusi fondi del mercato monetario, fondi di fondi e fondi feeder. Dati mensili da gennaio 2008 a settembre 2025.

L'oro prolunga la sua impennata biennale

PROSPETTIVE DI MFS

- Alcune banche centrali hanno aumentato gli acquisti di oro, riducendo al contempo la loro dipendenza dal dollaro.
- I rischi geopolitici hanno potenziato il ruolo di bene rifugio dell'oro, ma i timori di un deprezzamento valutario hanno stimolato anche la domanda speculativa.
- La particolarità di questo rally sta nella sua correlazione positiva con le azioni, in parte dovuta al timore di una bolla dell'IA.

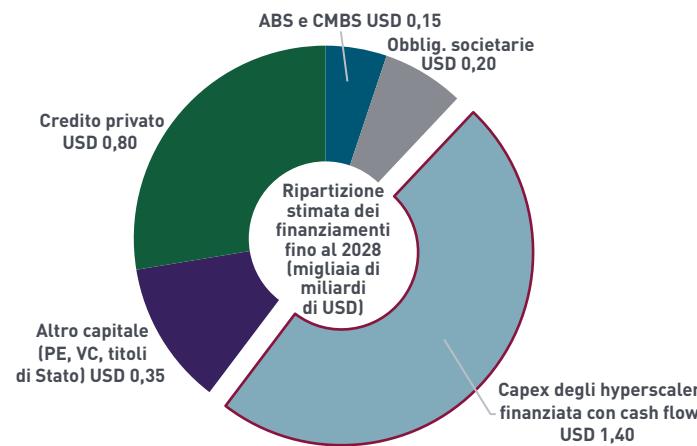
Afflussi robusti nei fondi obbligazionari nonostante l'incertezza

PROSPETTIVE DI MFS

- Dopo un 2024 straordinario, con afflussi complessivi per circa 1.000 miliardi di dollari, i fondi obbligazionari globali continuano a registrare una forte domanda degli investitori.
- Smaltito lo shock degli annunci sui dazi del "Liberation Day", i flussi nei fondi obbligazionari sono risaliti ai livelli del 2020.
- La domanda sostenuta contribuisce a sostenere le emissioni future, i fondamentali societari e le valutazioni.

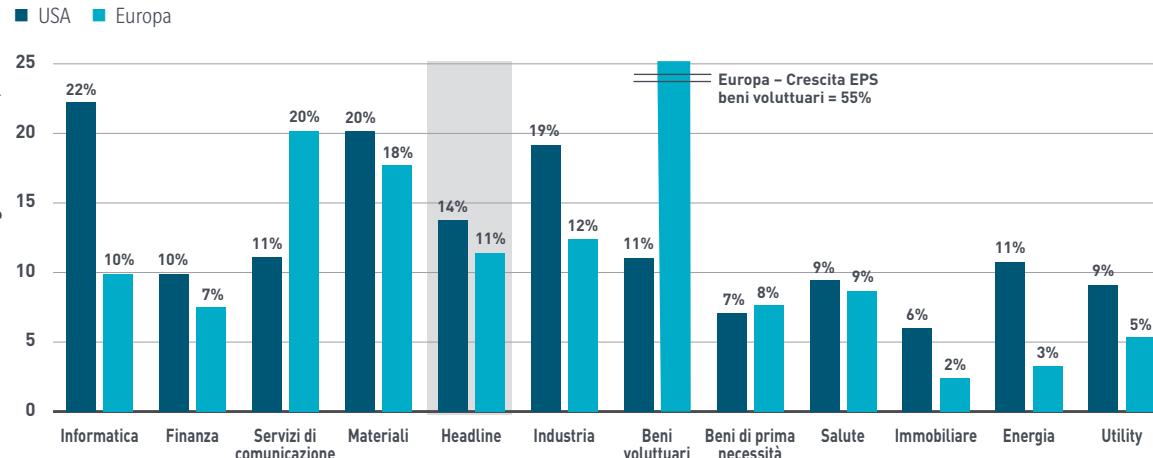
Economia e mercati

FINANZIAMENTI STIMATI PER LE SPESE IN CONTO CAPITALE PER L'IA



Fonte: Morgan Stanley Research. "Bridging the 1.5tr Data Center Financing Gap". Dati al 16 luglio 2025.

CRESCITA DEGLI UTILI DI EUROPA E STATI UNITI: SI PREVEDE UNA CONVERGENZA



Fonte: FactSet. Stime di crescita degli utili per azione (EPS) 2026 al 31 ottobre 2025. USA = S&P 500. Europa = MSCI Europe.

Aumenta il fabbisogno di finanziamenti per la rivoluzione dell'IA

PROSPETTIVE DI MFS

- Finora gran parte del finanziamento dei data center per l'IA è arrivata direttamente dai free cash flow degli hyperscaler, ma affinché la crescita proseguà potrebbero essere necessarie ulteriori forme di finanziamento.
- I mercati del credito quotati e privati svolgeranno un ruolo fondamentale nei futuri investimenti in conto capitale.
- I veicoli di finanziamento fuori bilancio e altre strutture creative rappresentano potenziali aree di criticità.

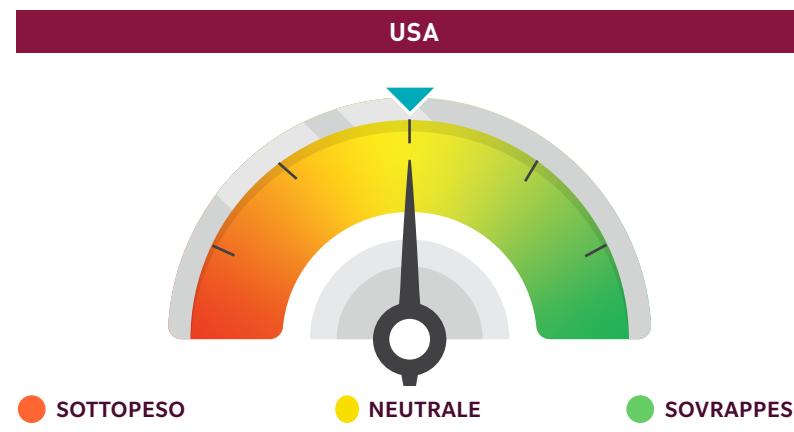
Nel 2026 la crescita degli utili europei dovrebbe convergere con quella statunitense

PROSPETTIVE DI MFS

- Le azioni statunitensi scambiano con un notevole prezzo rispetto a quelle europee, ma la riduzione del divario nella crescita degli utili prelude a una diminuzione di questo sovrapprezzo.
- La ripresa della crescita economica offre un margine di rialzo ai multipli europei, mentre quelli statunitensi incorporano già un elevato grado di ottimismo.
- Tuttavia, il settore tecnologico statunitense dovrebbe mantenere la sua leadership.

Azionario USA

In euro



- Il percorso e la tempistica della riduzione dei tassi di interesse rimangono incerti a causa del persistere dell'inflazione.
- Le azioni statunitensi hanno beneficiato delle politiche favorevoli alla crescita, ma le valutazioni appaiono excessive e la crescita degli utili delle mega cap dovrebbe rallentare, rendendo altri mercati relativamente più interessanti.
- La spesa in conto capitale per l'IA dovrebbe continuare nel prossimo futuro, offrendo opportunità di investimento in aziende ben posizionate per trarre beneficio dalla costruzione di queste capacità.

CONSIDERAZIONI DI MFS

LARGE CAP	SMALL/MID CAP	GROWTH	VALUE
<ul style="list-style-type: none"> ▪ A nostro avviso, visti i livelli onerosi raggiunti dalle valutazioni delle large cap, gli utili potrebbero rappresentare il motore principale delle performance future. ▪ Al di fuori del settore delle mega cap tecnologiche, una minore concentrazione della crescita degli utili dovrebbe tradursi in un ampliamento delle performance. ▪ Per le mega cap si prevede un rallentamento degli utili via via che l'aumento delle spese in conto capitale inciderà sul conto economico. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Preferiamo le mid cap alle small cap in virtù delle valutazioni e dei profili di redditività relativamente interessanti. ▪ La deregolamentazione dovrebbe giovare soprattutto alle mid cap, che devono far fronte a oneri normativi più elevati rispetto alle small e large cap. ▪ Il calo dei tassi, la deregolamentazione e le politiche fiscali favorevoli alla crescita dovrebbero continuare a supportare le società a piccola e media capitalizzazione. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Di recente, le preoccupazioni degli investitori per le valutazioni elevate e per una possibile euforia eccessiva intorno all'IA hanno causato una correzione. ▪ Preferiamo le società poco indebite e meglio equipaggiate per resistere alle eventuali delusioni sul fronte delle aspettative degli utili generati dall'IA. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Una riaccelerazione dell'economia dovrebbe sostenere le società value cicliche. ▪ Permane un forte sconto di valutazione dei titoli value rispetto ai titoli growth. ▪ I titoli value sono ben posizionati per trarre vantaggio dal calo dei tassi di interesse, dall'aumento della spesa in conto capitale e dai temi del reshoring e dell'elettrificazione.

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights 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 Globale – Ex USA

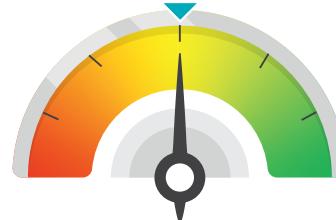
In euro

EUROPA ESCLUSO REGNO UNITO



- L'espansione fiscale in Germania è stata finora deludente, ma dovrebbe accelerare.
- La crescita trainata dagli investimenti fissi e dai consumi delle famiglie sta compensando l'indebolimento delle esportazioni nette.
- Il surplus di cash flow sta alimentando un aumento dell'attività di M&A.

REGNO UNITO



- Nel Regno Unito, tutti gli occhi saranno puntati sulla manovra autunnale per scorgere eventuali impatti negativi sulla crescita.
- Nonostante il sentimento depresso, le condizioni operative continuano a migliorare e l'indice PMI composito resta da sei mesi consecutivi in territorio positivo.

GIAPPONE



- La persistente carenza di manodopera in Giappone e l'aumento dei salari stanno determinando un cambiamento strutturale verso un'inflazione più sostenuta.
- L'inflazione sta portando aziende e consumatori a concentrarsi maggiormente sulla gestione della liquidità e dei bilanci.

CONSIDERAZIONI DI MFS

- Man mano che la crescita europea si riprende, insieme al fabbisogno strutturale di investimenti nella regione, emergono nuove opportunità.
- I miglioramenti di efficienza trainati dall'IA non sono limitati agli Stati Uniti; anche in Europa la sua adozione offre opportunità in termini di produttività e rendimenti più elevati.

- Il FTSE 100 non è molto rappresentativo dell'economia britannica e offre opportunità diversificate per acquistare società di qualità a valutazioni interessanti.
- La leadership di mercato potrebbe ruotare a causa delle continue sfide globali e nazionali.

- Il nuovo governo Takaichi, con la sua enfasi sulla sicurezza economica, sta perseguitando politiche fiscali di stimolo.
- L'aumento dei salari è positivo per i consumi, mentre la politica fiscale dovrebbe favorire un incremento degli investimenti.

● SOTTOPESO

● NEUTRALE

● SOVRAPPESO

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights 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.

Mercati emergenti

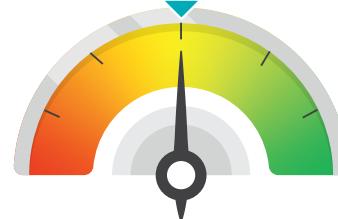
In euro

AZIONI ME



- La distensione tra Cina e Stati Uniti offre sollievo nel breve termine e consente a entrambe le parti di guadagnare tempo.
- La recente forza del dollaro USA ha rappresentato un ostacolo, anche se continuiamo a ritenere che l'USD finirà per perdere terreno.

DEBITO ME – VALUTA FORTE



- I flussi di fondi, ancora positivi, mantengono le valutazioni su livelli onerosi.
- I rendimenti, come i fondamentali, si sono indeboliti ma rimangono interessanti rispetto alle medie di più lungo periodo.

DEBITO ME – VALUTA LOCALE



- L'allentamento delle politiche monetarie globali e i tassi reali relativamente elevati all'interno dell'asset class sono fattori positivi.
- Essendo sensibili ai cambiamenti macroeconomici, le valute emergenti si sono indebolite nei confronti dell'euro dopo le misure fiscali recentemente implementate nell'eurozona.

CONSIDERAZIONI DI MFS

- I mercati emergenti offrono opportunità legate alla crescita dell'ecosistema tecnologico e dell'IA, nonché materie prime strategiche.
- Posizionare i portafogli per cogliere i temi di crescita strutturali, mitigando al contempo i rischi valutari e di liquidità.

- I mercati emergenti sono più esposti ai rischi globali, il che rende particolarmente importante la selezione delle obbligazioni sovrane.
- Tuttavia, questi mercati hanno mostrato buona tenuta di fronte all'escalation dei rischi geopolitici e all'incertezza commerciale e offrono ancora opportunità interessanti.

- Si tratta di un'asset class più tattica per natura, data la sua maggiore volatilità, che riflette principalmente il rischio valutario. I recenti rialzi dell'euro ci inducono per ora a restare neutrali.
- Gli elevati tassi locali e l'affievolirsi delle spinte inflazionistiche sui mercati emergenti contribuiranno a ridurre la volatilità valutaria.



SOTTOPESO



NEUTRALE

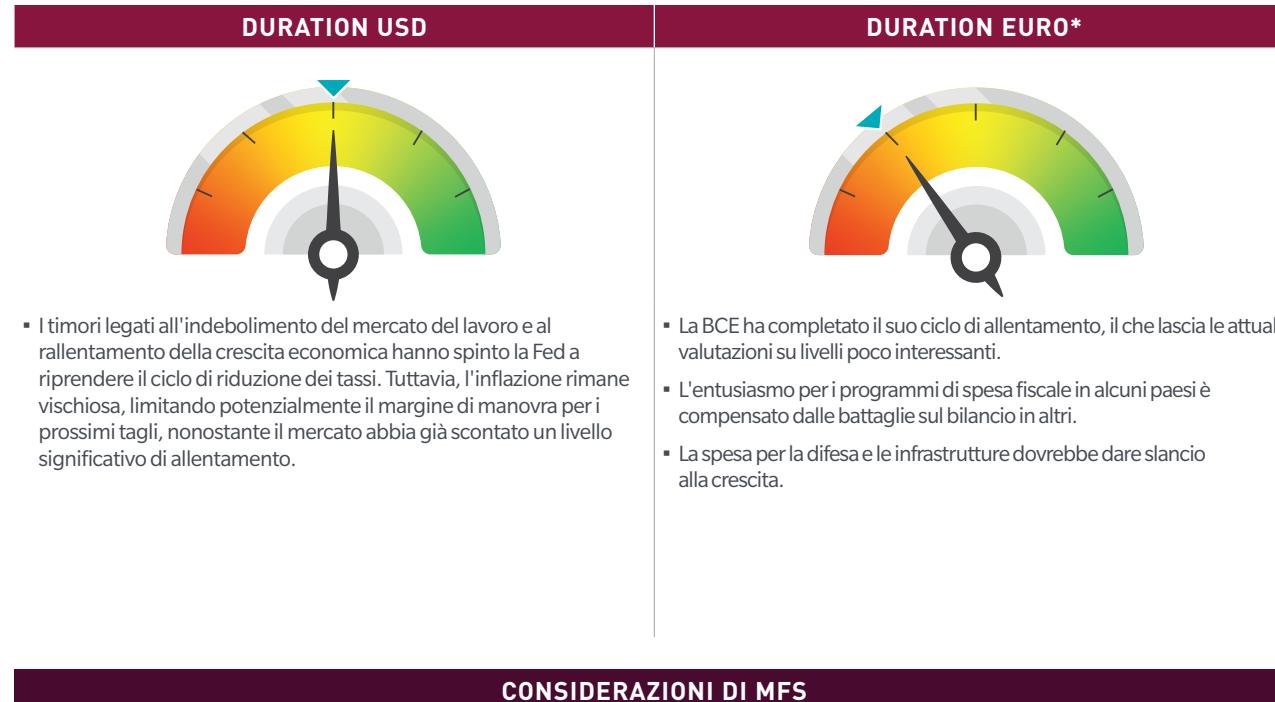


SOVRAPPESO

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights 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.

Obbligazionario globale

In euro



● SOTTOPESO ● NEUTRALE ● SOVRAPPESO

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights 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.

Obbligazionario globale

In euro

OBBL. SOC. IG USA	HIGH YIELD USA	OBBL. SOC. IG EURO	HIGH YIELD EURO
 <ul style="list-style-type: none"> Il recente indebolimento del contesto macro, unitamente agli spread storicamente compressi, rende la selezione dei titoli ancora più cruciale. L'asset class continua a mostrare una buona tenuta, ma abbiamo una predilezione per i titoli di qualità più elevata vista la maggiore incertezza macro. 	 <ul style="list-style-type: none"> I fondamentali restano robusti, grazie alla leva finanziaria storicamente bassa e alla solidità degli utili societari. I recenti fallimenti nel credito privato appaiono idiosyncratici, circoscritti e con poche probabilità di propagarsi nel settore dell'high yield. 	 <ul style="list-style-type: none"> I fondamentali rimangono solidi e l'espansione fiscale europea dovrebbe dare impulso a settori quali la difesa e le utility. Tuttavia, le valutazioni degli spread, sostenute dalla solidità dei fattori tecnici, si sono ridotte a livelli prossimi ai minimi storici. 	 <ul style="list-style-type: none"> L'incertezza macro, unita alla compressione degli spread, ci rende più cauti nei confronti dell'asset class. Tuttavia, i rendimenti di equilibrio restano interessanti, i fattori tecnici continuano a essere favorevoli e i fondamentali rimangono stabili.

CONSIDERAZIONI DI MFS

- | | | | |
|--|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> I fondamentali restano robusti, grazie alla leva finanziaria storicamente bassa e alla solidità degli utili societari. Il carry potrebbe sostenere le performance, ma i rendimenti sono diminuiti di recente, riducendo l'attrattiva di questo punto di ingresso. | <ul style="list-style-type: none"> Siamo dell'avviso che il profilo di rischio/rendimento dei rendimenti totali resti favorevole, ma la selezione dei titoli rimane fondamentale. In un contesto di maggiore incertezza macro, in cui le preoccupazioni creditizie hanno la priorità, questa asset class potrebbe non essere adatta a tutti. | <ul style="list-style-type: none"> L'incertezza macro, la fine del ciclo di allentamento della BCE e gli spread contenuti ci portano ad assumere un assetto più difensivo. Le prospettive macro appaiono complicate, ma rispetto agli Stati Uniti è possibile trovare valore relativo in settori con profili di rischio/rendimento migliori. | <ul style="list-style-type: none"> La solidità dei fattori tecnici e dei fondamentali è compensata dall'incertezza delle prospettive di crescita e dagli spread ristretti, che ci inducono ad adottare un orientamento difensivo. La selezione dei titoli resta cruciale, data la dispersione delle dinamiche fondamentali a livello di titoli. |
|--|--|--|---|

● SOTTOPESO

● NEUTRALE

● SOVRAPPESO

Per ulteriori informazioni o analisi si prega di contattare il proprio team MFS dedicato o visitare il sito 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 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 la previa approvazione scritta di Russell. Russell non promuove, sponsorizza o avalla il contenuto della presente comunicazione.

"Standard & Poor's®" e S&P "S&P®" sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a 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.

BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenzianti 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, espresa 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® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc.; Membro del SIPC; **America Latina** – MFS International Ltd.; Canada – MFS Investment Management Canada Limited;

Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera: pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga 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. **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM). In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate:** Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** – Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.