



Payden & Rygel

LOS ANGELES | BOSTON | LONDON | MILAN

## Il ritorno dell'obbligazionario liquido

e del rasoio di Occam

Antonella Manganelli, CFA  
CEO di Payden Global SIM Spa  
25 Maggio 2023

*Marketing Communication*

## Indice

- I** Payden & Rygel per Voi
- II** 2023: una nuova era per le gestioni separate?
- III** Obbligazionario liquido: le nostre soluzioni per le Assicurazioni
- IV** Conclusioni



## **I** Payden & Rygel per Voi



# Payden & Rygel: Chi siamo

## LA NOSTRA AZIENDA

### FONDATA NEL 1983

Sede a Los Angeles, uffici a Boston, Londra e Milano

### 149 MILIARDI DI DOLLARI IN TOTALE

Società specializzata nella personalizzazione dei mandati

### ACCESSIBILITÀ AL TEAM DI LEADERSHIP

I nostri clienti hanno contatto diretto con il senior management

### 100% DI PROPRIETÀ DEI DIPENDENTI

Azionariato composto dai soli dipendenti

## LA NOSTRA CULTURA

### PROSPETTIVA GLOBALE SUGLI INVESTIMENTI

A prescindere dal benchmark

### APPROCCIO COLLABORATIVO

Condivisione delle migliori idee, dibattito costruttivo

### TURNOVER PRESSOCHÉ INESISTENTE

Clienti e dipendenti molto fidelizzati

### ALLINEAMENTO DI INTERESSI

I clienti sono il nostro asset più prezioso

## LA NOSTRA PORTATA GLOBALE

★ PAYDEN & RYGEL OFFICES

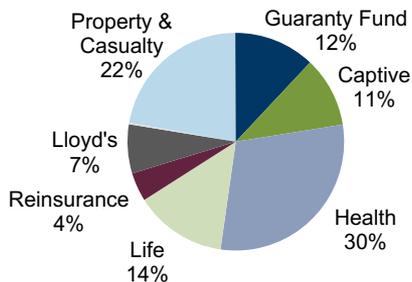




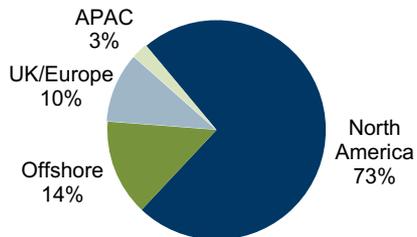
# La nostra clientela assicurativa – diversificata e globale

Gestiamo \$23 miliardi per la clientela assicurativa, con una presenza consolidata lungo oltre 30 anni nei principali mercati e strategie di riassicurazione

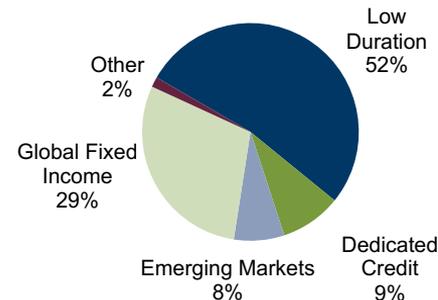
## AUM per tipo di assicuratore



## AUM per domicilio dell'assicuratore



## AUM per strategia



## Strategie di investimento per tipologia di assicurazione

### Health

- Rendimento assoluto
- Reddito fisso core
- Reddito azionario
- Debito dei mercati emergenti
- Low Duration

### Captive

- Reddito fisso core
- Reddito azionario
- Reddito fisso globale
- Low Duration

### Property & Casualty

- Rendimento assoluto
- Reddito fisso core
- Debito dei mercati emergenti
- Reddito azionario
- Reddito fisso globale
- Low Duration

### Lloyd's

- Rendimento assoluto
- Reddito fisso globale
- Low Duration

### Life

- Reddito fisso core
- Debito dei mercati emergenti
- Reddito fisso globale
- Low Duration
- US Corporate

### Riassicurazione

- Reddito fisso core
- Debito dei mercati emergenti
- Low Duration

### Fondi Garantiti

- Reddito fisso core
- Low Duration

### Run-Off

- Rendimento assoluto
- Low Duration

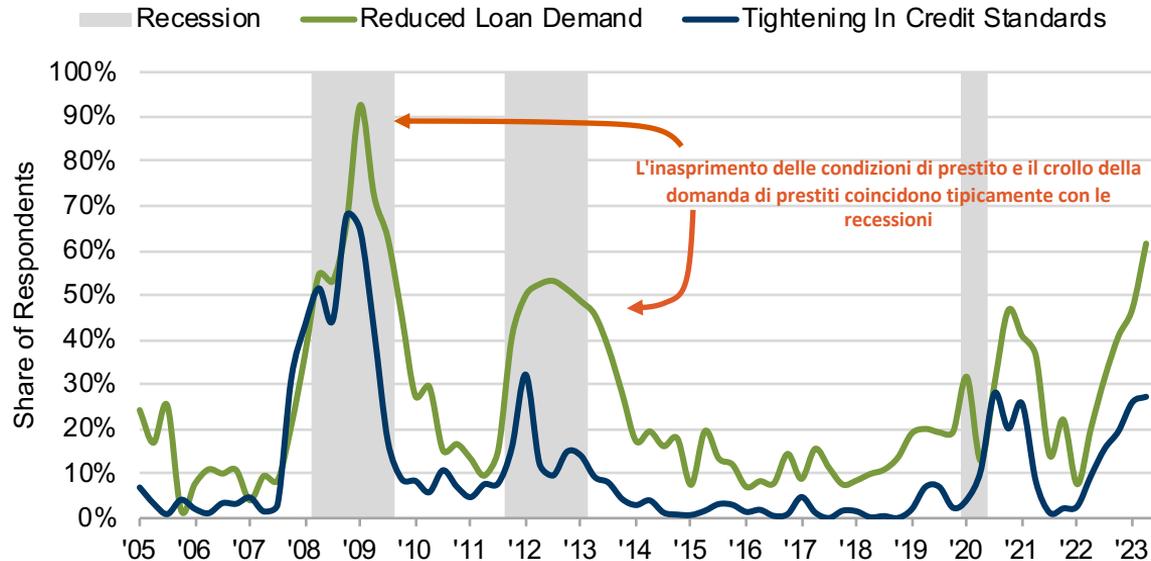


## II 2023: una nuova era per le gestioni separate?

## 1. Per maggiore percezione di rischi all'orizzonte

- Preoccupazione per lo scenario macroeconomico
- Scarsa inclinazione a rinunciare alla liquidità
- Poca fiducia nei processi di valutazione degli investimenti meno liquidi in scenari di stress
- Alcuni investitori soprattutto oltreoceano si reputano a o oltre target con le allocazioni private

### Indagine sul credito bancario nell'area dell'euro - Prestiti alle imprese, 1° trimestre 2023





## Gli economisti di Payden condividono le preoccupazioni sullo scenario macro

VALUTAZIONE PER I PROSSIMI 12-18 MESI

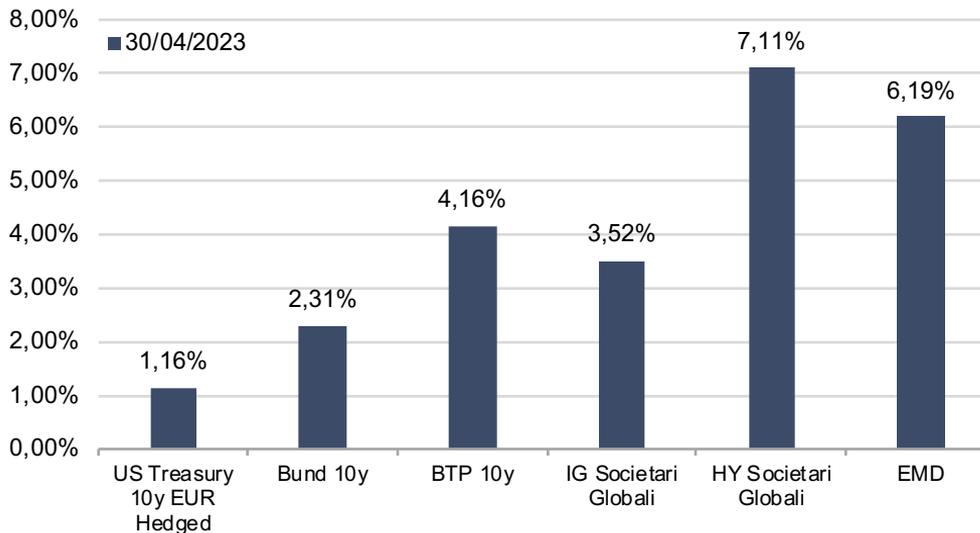
Scenario USA	PIL	Tasso di disoccupazione	Inflazione core	La nostra probabilità
Nessun atterraggio	Da +2,0% a +3,0% <i>Crescita superiore/superiore al trend</i>	3.0 - 3.5% <i>Stabile/Basso</i>	4.0 - 6.0% <i>Stabile/superiore</i>	15%
Atterraggio morbido	Da 0,0% a +1,0% <i>Crescita moderata</i>	3.4% - 3.9% <i>Leggermente superiore</i>	3.5 - 4.0% <i>Più basso</i>	25%
Atterraggio difficile	Da -0,1% a -1,0% <i>Contrazione moderata</i>	~ 4.0 - 5.9 % <i>Più alto</i>	2.5% - 3.0% <i>Caduta rapida</i>	40%
Atterraggio duro	da -1% a -4% <i>Grave contrazione del PIL</i>	> 6% <i>Fortemente superiore</i>	1.5% - 2.5% <i>Caduta rapida</i>	20%

Una recessione, condizioni finanziarie più rigide e preoccupazioni per il sistema bancario potrebbero impattare l'ammontare di liquidità nel sistema

## 2. Per le mutate attese sui rendimenti prospettici

- I rendimenti nei mercati pubblici potrebbero già essere sufficienti
- L'opportunità nei mercati privati potrebbe essere migliore a tendere/preservare il "dry powder".

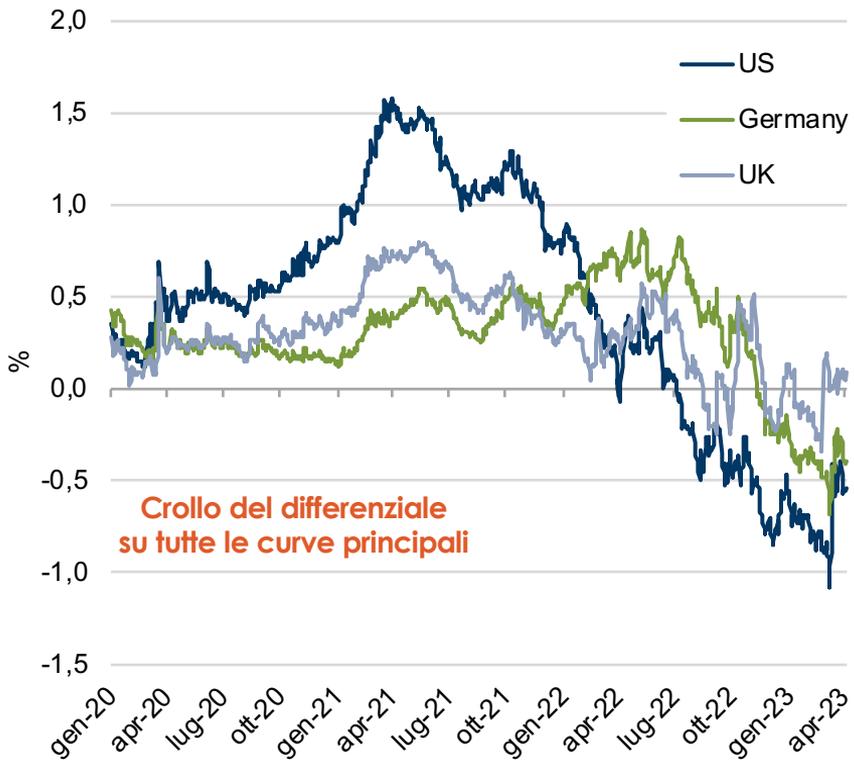
### Rendimenti in EUR per i principali settori del reddito fisso



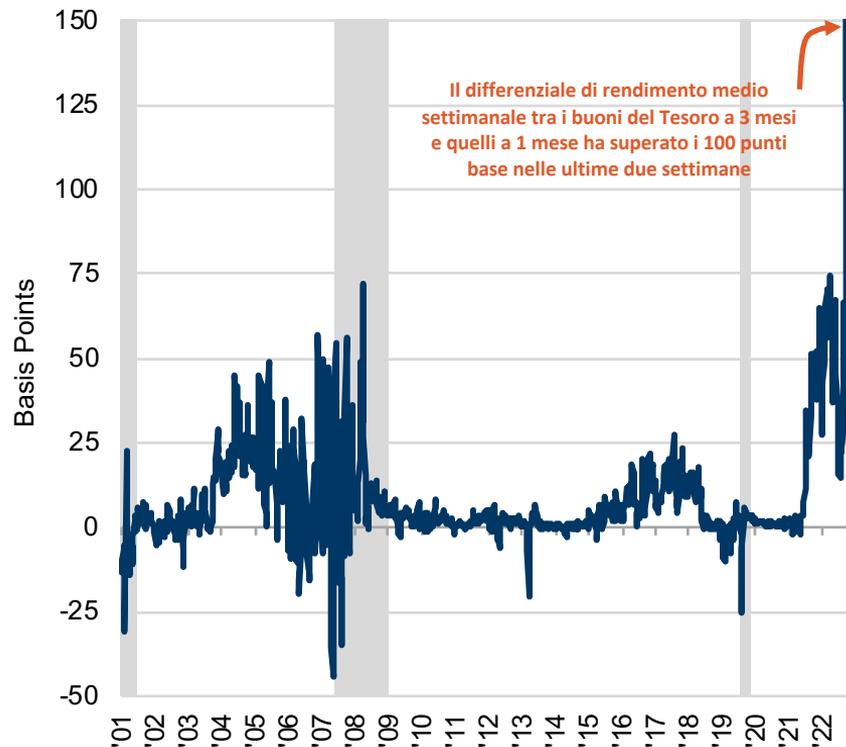


# E non c'è neanche più bisogno di estendersi con le scadenze

## Differenziale di rendimento tra i governativi a 2 e a 10 anni



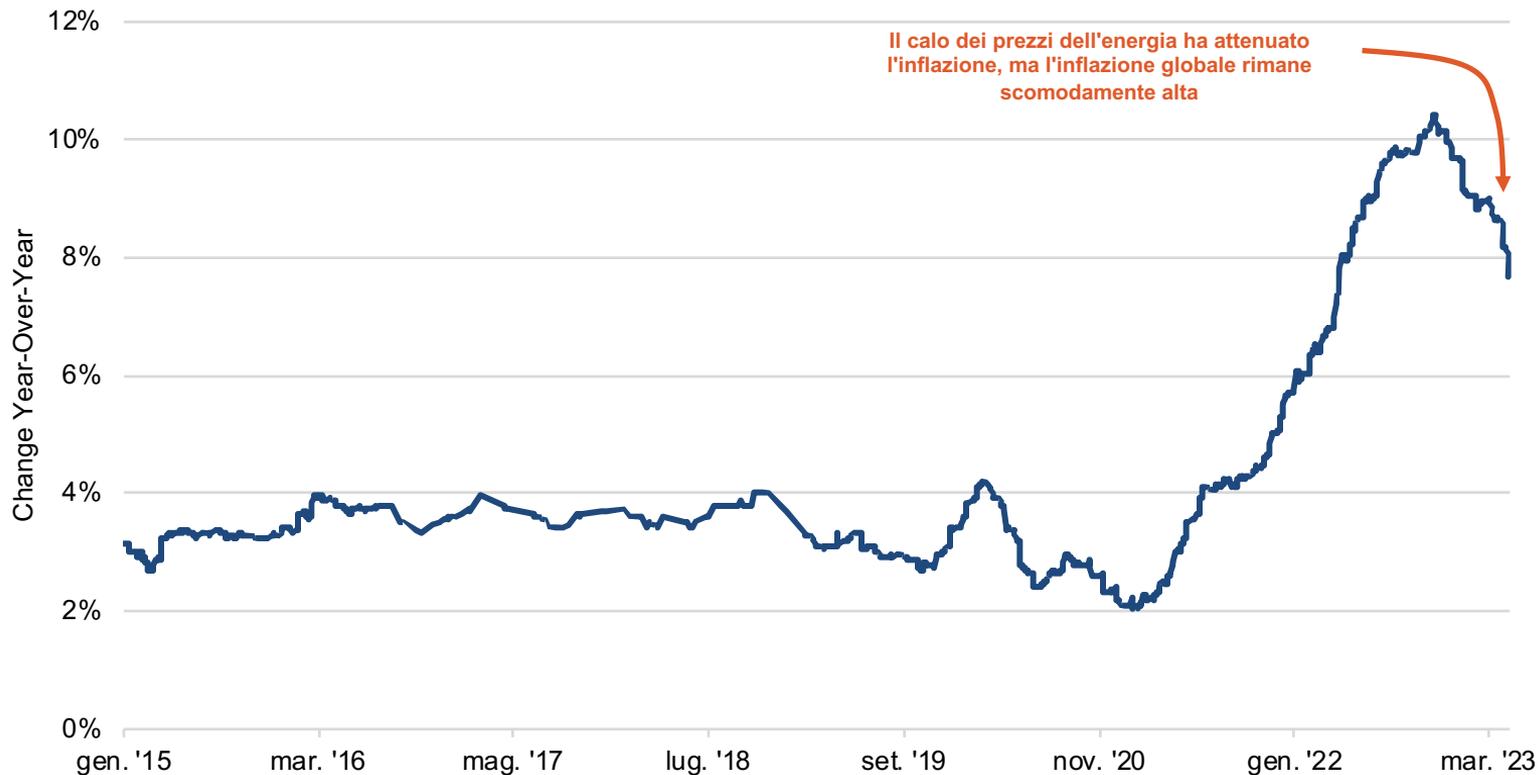
## La situazione negli Stati Uniti esacerbata dal "debt ceiling"





# E a tendere? L'inflazione globale ha raggiunto il picco, ma resta ancora troppo alta

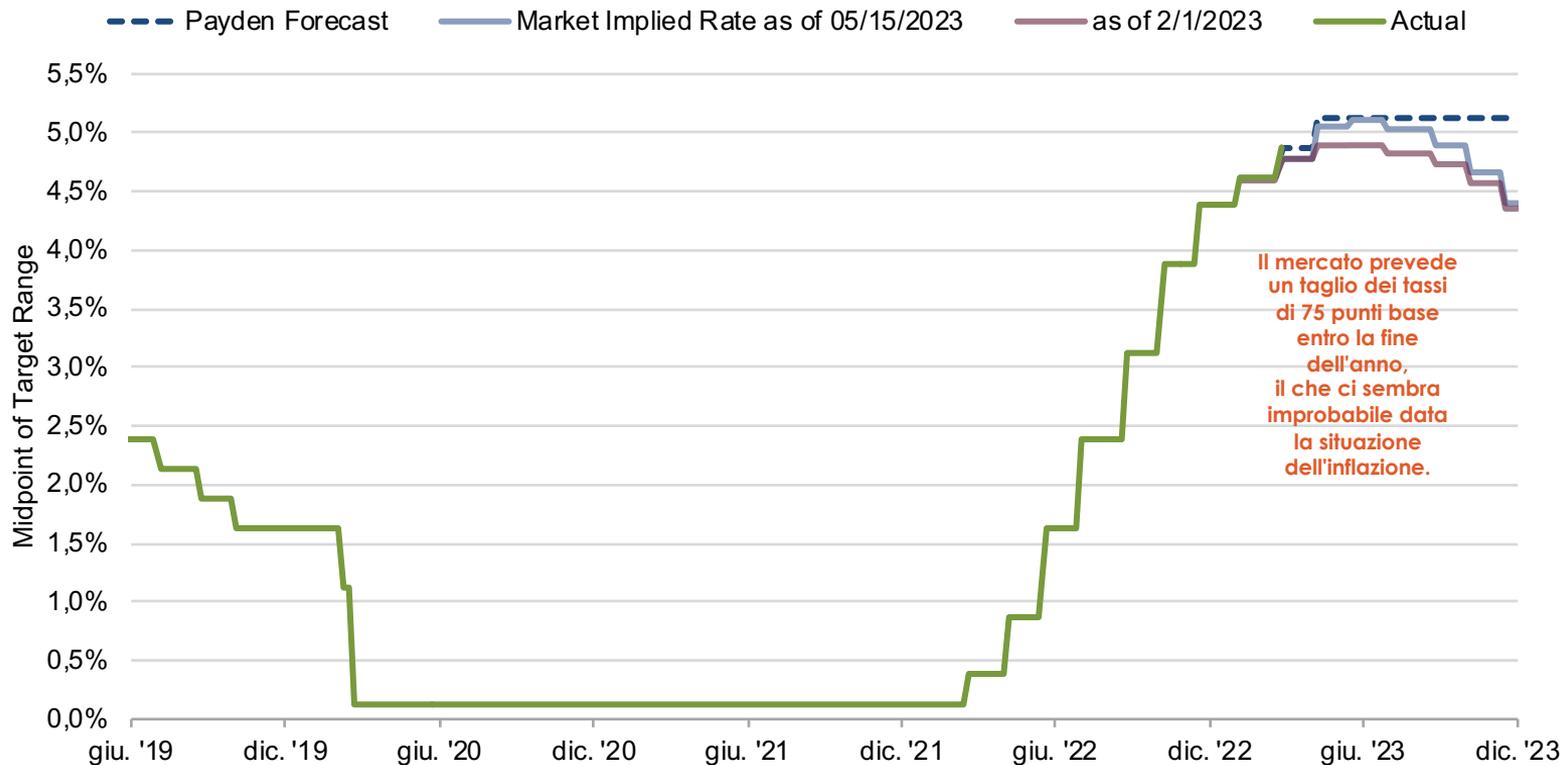
## Inflazione ponderata per l'economia globale





# Una pausa è vicina ma, vista l'inflazione, un passaggio a tagliare i tassi sembra prematuro

## Percorso implicito del mercato\* rispetto alle previsioni di Payden per il tasso dei Fed Funds (FFR)





## 3. Per i costi

- I costi maggiormente richiesti dagli investimenti privati appaiono meno facilmente giustificabili in uno scenario incerto

"Senza il private equity, non si devono affrontare i costi, le commissioni, i grattacapi amministrativi e di rendicontazione che ne derivano".

*(Senior vice president presso un consulente per gli investimenti)*

## 4. Per il peso amministrativo

- Le pratiche di investimento e la reportistica degli investimenti privati sono più onerose per gli investitori, mentre i team sono sempre più oberati

"Le ore di lavoro del nostro personale sono piuttosto preziose. È una mia grande preoccupazione".

*(Presidente del consiglio di amministrazione,  
investitore istituzionale a San Francisco)*



**III** **Obbligazionario liquido:  
le nostre soluzioni per le Assicurazioni**



## Alcune strategie adottate da Payden per i nostri clienti assicurativi

Gli approcci creativi per ottimizzare gli asset assicurativi vanno ben oltre la massimizzazione del rendimento

1

Gestione attiva della liquidità Payden

2

Ottimizzazione attraverso fondi comuni di investimento

3

Mandati separati personalizzati: singolo settore

4

Mandati separati personalizzati: multisettore



# 1 Gestione attiva della liquidità del gruppo Payden & Rygel

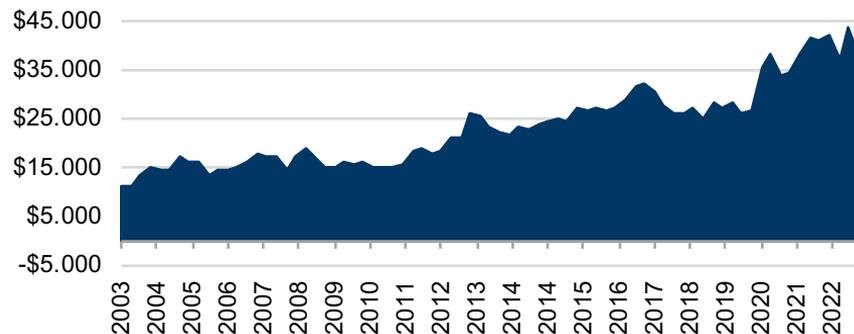
## La nostra esperienza

- Leader riconosciuto a livello mondiale nel reddito fisso a breve termine
- Quasi 40 anni di esperienza
- \$73 miliardi in portafogli a breve scadenza - 55% degli AUM
- \$38 miliardi in portafogli di gestione della liquidità - 29% degli AUM
  - Oltre alle assicurazioni, i clienti di Payden includono società pubbliche, private, fondi pensione, banche centrali
- >50% AUM rappresentano attività di bilancio
- Parametri di riferimento personalizzati, con considerazioni uniche sulle linee guida e sulle esigenze di liquidità, ma anche sulle dimensioni
- Piena abilità ad integrare le considerazioni ESG

## Alcuni Clienti rappresentativi

- |                        |                         |
|------------------------|-------------------------|
| ▪ AEGIS                | ▪ Lloyds' Syndicates    |
| ▪ Nike, Inc.           | ▪ Cisco Systems, Inc.   |
| ▪ Meta Platforms, Inc. | ▪ Government of Bermuda |

## Payden AUM in gestione della liquidità (\$MM)



## Un esempio di soluzione

- Per aiutare le compagnie assicurative presenti in più giurisdizioni a gestire al meglio la liquidità creiamo fondi di gestione personalizzata della liquidità, con linee guida ad hoc.
- Il fondo personalizzato viene utilizzato dalle società di assicurazione madre per la gestione di liquidità tra entità legali e domicili diversi, offrendo opportunità di reddito netto e rendimento più elevati rispetto ai fondi del mercato monetario
- Payden ospita i diversi fondi all'interno di un proprio ombrello
- Particolarmente interessante per le assicurazioni Non Life

## 2 Ottimizzazione personalizzata con i fondi comuni

- Ampia gamma di strategie: portafogli **multisettoriali** e strategie **settoriali dedicate**
- Co-sviluppo dell'**asset allocation del fondo sensibile al rischio** con Syndicate/Capital provider
- Allocazione efficiente e rendicontazione a voce unica
- **Reportistica Solvency 2 con look through**

	Fondi* Payden	Duration Eff. (anni)	YTM Lordo (%) USD / EUR	Rating	Rischio: SRR1
Liquidità	Sterling Reserve	0.9	4.7	AAA	2
	US Dollar Liquidity	0.3	5.3	AA	2
Low Duration	Global Short Bond	1.8	5.1 / 3.1	A+	3
	Absolute Return	2.5	6.8 / 4.8	BBB+	3
	Multi Asset Credit	2.5	6.2	BBB+	
	USD Low Dur. Credit	2.7	5.4 / 3.4	A-	3
Core	Global Bond	7.2	4.9 / 2.9	AA-	3
	Global Aggregate	6.5	4.6 / 2.6	A+	3
	US Core Bond	6.3	5.1	AA-	4
Settore Dedicato	Glb. Gov't Bd. Index	7.4	4.5 / 2.5	AA	3
	Global Infl.-Linked	9.5	1.5 / -0.5	AA+	4
	Global EM (Hard Curr.)	6.8	8.9	BBB-	5
	Global EM Bond	6.3	8.5 / 6.5	BBB-	5
	Global High Yield	3.3	7.0	BBB-	4
	Global Equity Income	N/D	N/D	N/D	6

Al 31 marzo 2023. Fonte: Payden & Rygel. Nota: i ticker si riferiscono alle classi di azioni in USD, i rendimenti sono indicati in termini di copertura USD/EUR, ad eccezione della Sterling Reserve che è solo in GBP. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie.

Si prega di fare riferimento al prospetto di Payden Global Funds plc/Payden Global AIF IC.AV e ai KIID dei rispettivi comparti prima di prendere qualsiasi decisione finale di investimento su <https://www.payden.com/ucitsfunds.aspx>.

\*Tutti sono gestiti attivamente, tranne il Global Government Bond Index e Inflation Linked, che sono gestiti passivamente.



3

## Mandati separati personalizzati: Payden Investment Grade Corporate

\$149 miliardi a livello aziendale

\*\$41 miliardi in IG Corporate

\$18 miliardi in mandati IG Corporate

### CARATTERISTICHE DISTINTIVE

**Fonti di Alfa diversificate** – un lungo track record di generazione di alfa da più temi strategici

**Collaborazione a livello aziendale** - condividere informazioni, sfruttare le migliori idee degli specialisti di settore

**Track record di lungo periodo dimostrato rispetto ai peer e ai benchmark** - assoluti e corretti per il rischio

**Portafogli su misura** - personalizzazione di linee guida e obiettivi

### FOCUS SUGLI INVESTIMENTI

**Garantire che i portafogli siano adeguatamente compensati per il rischio sottostante:** credito, liquidità, struttura e subordinazione.

**Approccio lungimirante all'analisi del credito** - con un focus sul settore globale

**Evitare i pericoli del credito e le conseguenze indesiderate** - la protezione dai ribassi mira ad aumentare il rendimento e a proteggere il capitale.

**Screen proprietario di indebitamento** - consente agli analisti di identificare le società che potrebbero essere inclini ad aumentare la leva finanziaria.

*Numeri di AUM al 31 marzo 2023*

*I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.*

*\*Rappresenta i titoli IG Corporate in tutte le strategie di Payden & Rygel.*



3

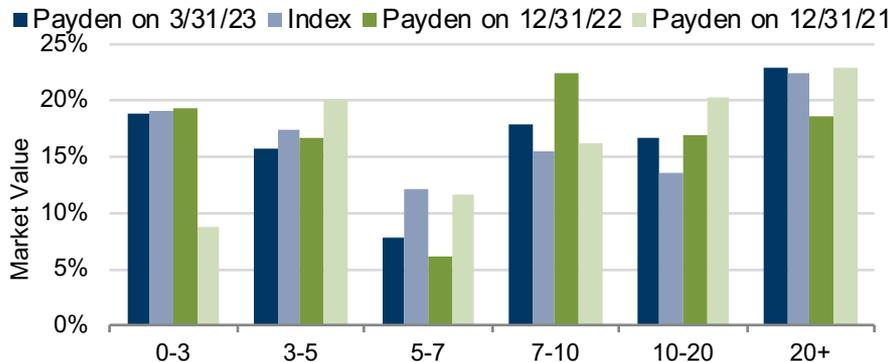
## Un esempio di portafoglio: Payden Investment Grade Corporate

### Statistiche Payden vs Benchmark

	Payden	Indice	Differenza
Durata	7,20 anni	7,12 anni	+0,08 anni
Spread Duration	7,08 anni	7,30 anni	-0,22 anni
YTW (USD/EUR-hgd)	5,85% /3.85%	5.27%	0.58%
OAS <sup>†</sup>	192	135	+57
Valutazione media	BBB+	A-	-1 Notches
Solvency 2 Rating	15.5%		

<sup>†</sup> Option Adjusted Spread (OAS), dove lo spread creditizio è la differenza di rendimento tra un'obbligazione che presenta un rischio di credito e un Treasury statunitense di scadenza analoga.

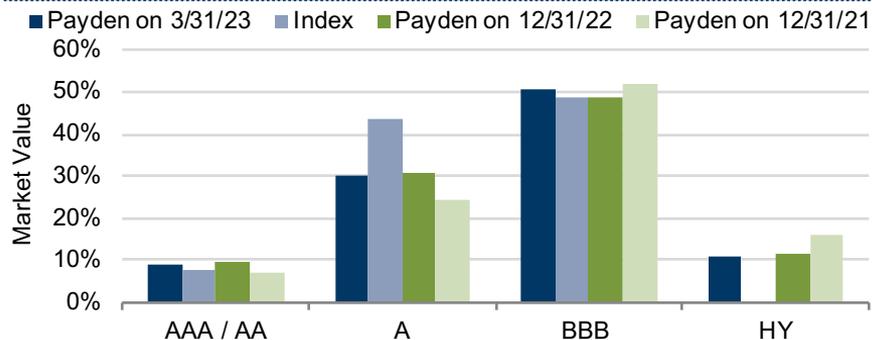
### Distribuzione delle scadenze



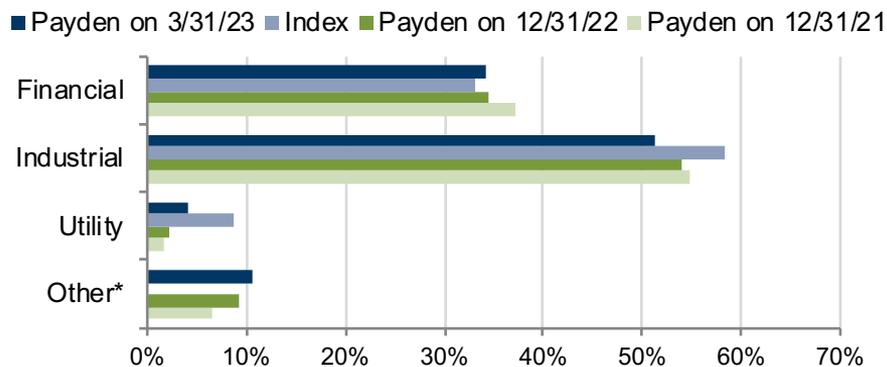
Fonte: Payden & Rygel; Aladdin; Bloomberg U.S. Corporate Index al 31 marzo 2023

Le caratteristiche e le metriche indicate si basano su un portafoglio gestito in base alla strategia e hanno uno scopo puramente illustrativo. Tali caratteristiche e metriche non sono rappresentative di tutti i conti dei clienti della strategia e variano a seconda delle linee guida del cliente. I rendimenti possono aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.

### Assegnazione del rating



### Distribuzione settoriale



\*Comprende Muni, Treasuries, Gov't Related, Securitized, Cash Securities

### Obiettivi di portafoglio tipici delle compagnie di assicurazione

- *Desiderio di proteggere i rendimenti e sfruttare il valore relativo al di fuori dei mercati sviluppati*
- *Debito societario dei mercati sviluppati di tipo investment grade societario o governativo già ampiamente utilizzati*
- *Diversificare l'esposizione al credito con titoli societari e sovrani dei mercati emergenti denominati in USD*
- *Aumentare il rendimento e il potenziale di rendimento mantenendo la liquidità e aumentando la diversificazione*

### Quello che stiamo osservando sul mercato

- Ampia gamma di emissioni societarie e sovrane investment grade, denominate in USD, provenienti da paesi emergenti
- Aumento dell'offerta e della liquidità del debito societario dei mercati emergenti con la crescita del mercato
- Gli indici standard dei mercati emergenti non riflettono l'attenzione al rendimento del portafoglio e la sensibilità al downgrade degli investitori assicurativi

### L'approccio di Payden

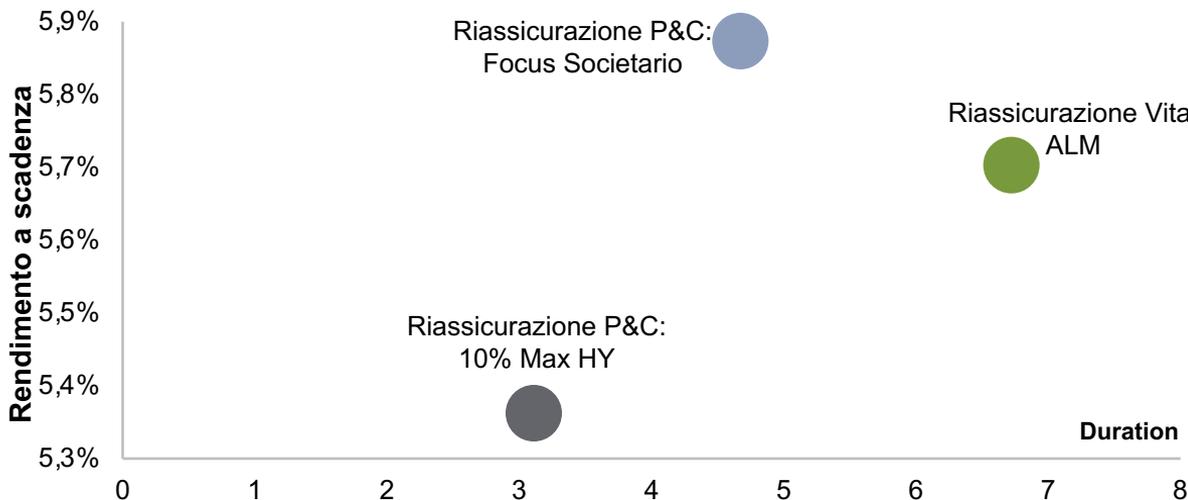
- Possibilità di personalizzare i portafogli per soddisfare gli obiettivi specifici di ogni compagnia assicurativa:
  - Utilizzo del capitale (come Ratings)
  - Duration del tasso di riferimento
  - Possibilità di investire utilizzando solo obbligazioni in contanti
  - Requisiti di reportistica e trasparenza personalizzati
- Concentrarsi sul valore relativo globale, comprendendo che l'EMD è solo una parte del portafoglio complessivo
- Comprensione dei rendimenti corretti per il capitale radicata nel processo (rischio di downgrade, ad esempio)
- Fornire un servizio clienti eccellente da parte di gestori del portafoglio esperti in assicurazioni
- Mantenere l'impegno con le autorità di regolamentazione



3

## EMD: Portafogli modello personalizzati per clienti assicurativi

Al 30 Aprile 2023



	Riassicurazione P&C: 10% Max HY	Riassicurazione Vita: ALM	Riassic. P&C: Focus societario
<b>Rendimento (USD/ EUR-hgd)</b>	5.36% / 3.09%	5.70% / 3.43%	5.87% / 3.60%
<b>Duration</b>	3.13	6.74	4.70
<b>Spread Dur</b>	3.18	6.85	4.78
<b>Rating</b>	Baa1	Baa2	Baa1
<b>Sovrano</b>	16%	22%	0%
<b>Quasi</b>	14%	18%	13%
<b>Corporate</b>	70%	60%	87%

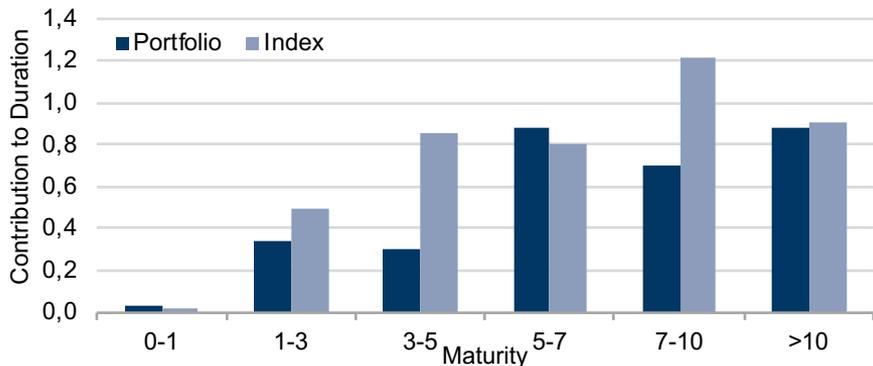
Fonte: Payden &amp; Rygel

Le caratteristiche e le metriche indicate si basano su portafogli gestiti secondo la strategia e hanno uno scopo puramente illustrativo. Tali caratteristiche e metriche non sono rappresentative di tutti i conti dei clienti della strategia e variano a seconda delle linee guida del cliente. I rendimenti possono aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.

## Portfolio Characteristics

	Portfolio	Index*
Rendimento a scadenza EUR	3.56%	3.75%
Duration effettiva	3.14	4.31
Option Adjusted Spread (bps)	173	198
Rating medio	BBB+	BBB+

## Scomposizione della Duration

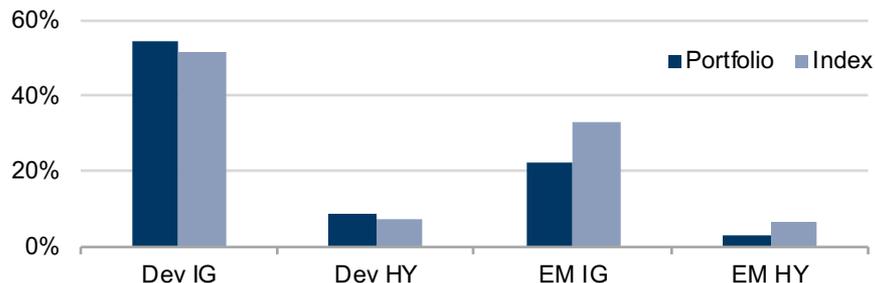


Al 30 aprile 2023

\*Custom DM/EM Benchmark

\*\*Cash include liquidità e Forwards

## Allocazione di settore (ex cash)\*\*



## Top/Bottom 5 Esposizioni di Settore

	Portfolio %	Index %
<b>Sovrappesi</b>		
Electric Utilities	8.4%	4.9%
REITS	4.4%	2.0%
Sovereigns	1.9%	-
Consumer Cyclical	9.0%	7.2%
Energy	7.2%	6.0%
<b>Sottopesi</b>		
Banking	15.8%	23.5%
Agencies	7.8%	13.6%
Basic Industries	1.6%	5.4%
Capital Goods	1.5%	3.9%
Transportation	0.9%	1.7%



4

## Mandati separati personalizzati: multisetto

### Solvency II Market Capital Charge

5,328,940

### Percent of Portfolio

9.3%

### Solvency II Capital Charge Breakdown

	Capital Sub-Charge	% of Capital Charge	% of Market Value
Spread Risk	5,146,129	96.6%	9.3%
Int Rate Up	1,383,819	26.0%	2.5%
Int Rate Down	-	0.0%	0.0%
Currency	-	0.0%	0.0%
Equity	-	0.0%	0.0%
Property	-	0.0%	0.0%
Diversification Benefit	(1,201,008)	-22.5%	-2.2%
<b>Total</b>	<b>5,328,940</b>		<b>9.3%</b>

### Fixed Income Portfolio

	Market Value	MV % Fixed	Spread Duration	Contribution to Spread Duration	Yield	Contribution to Yield	SII Spread Charge	SII Spread Charge (% of MV)	Average Sector SII Spread Charge (in %)
Corporate AAA	130,638	0.2%	17.7	0.0	1.6	0.0	14,179	0.0%	10.9%
Corporate AA	2,127,651	3.8%	7.2	0.3	1.9	0.1	133,008	0.2%	6.3%
Corporate A	11,764,814	21.2%	5.0	1.1	2.4	0.5	738,641	1.3%	6.3%
Corporate BBB	19,022,933	34.2%	4.8	1.7	2.8	1.0	2,070,097	3.7%	10.9%
Corporate BB	2,901,296	5.2%	3.7	0.2	4.7	0.2	481,961	0.9%	16.6%
Corporate B	908,390	1.6%	3.5	0.1	5.5	0.1	234,325	0.4%	25.8%
Corporate CCC	668,785	1.2%	2.0	0.0	5.6	0.1	110,688	0.2%	16.6%
EMD AA	890,676	1.6%	-	0.1	1.8	0.0	53,984	0.1%	-
EMD A	2,006,433	3.6%	4.8	0.2	2.1	0.1	116,516	0.2%	5.8%
EMD BBB	6,657,554	12.0%	5.4	0.6	3.2	0.4	828,086	1.5%	12.4%
EMD BB	1,627,797	2.9%	-	0.1	5.4	0.2	326,328	0.6%	-
EMD B	153,517	0.3%	3.3	0.0	8.4	0.0	38,317	0.1%	25.0%
EMD CC	50,444	0.1%	-	-	(2.8)	(0.0)	-	0.0%	0.0%
EMD D	97,233	0.2%	1.5	0.0	61.4	0.1	-	0.0%	0.0%
Cash	6,610,480	11.9%	0	-	7.0	0.8	-	0.0%	0.0%
<b>Total Fixed</b>	<b>55,618,641</b>	<b>100%</b>	<b>4.4</b>		<b>3.6</b>		<b>5,146,129</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.3%</b>



## IV Conclusioni



## **In conclusione:** la soluzione migliore forse può tornare ad essere quella più semplice

*Il rasoio di Occam (in latino: “novacula Occami”), conosciuto anche come principio di parsimonia, è un principio metodologico che indica di scegliere, tra più soluzioni egualmente valide di un problema, quella più semplice.*

Lo scenario macro e di mercato sta attraversando un cambiamento epocale

Molti investitori istituzionali stanno adottando un enorme cambiamento di rotta

Semplicità, trasparenza e liquidità sembrano davvero tornate di moda



## Domande?



### **Antonella Manganelli, CFA**

*Chief Executive Officer  
In Payden & Rygel dal 2021*

Antonella Manganelli, CFA è Chief Executive Officer di Payden Global SIM S.p.A.

Prima di entrare a far parte di Payden & Rygel, per quattro anni Antonella è stata responsabile della European Multi Sector Credit Platform presso Apollo Global Management. Inoltre, ha lavorato per 8 anni presso Goldman Sachs Asset Management come Portfolio Manager delle strategie High Yield e Investment Grade all'interno del Team di Global Fixed Income di GSAM. Antonella ha iniziato la sua carriera in Morgan Stanley, dove ha lavorato per quattro anni, sia nella divisione di Private Wealth che nella divisione di Investment Management.

Antonella detiene la designazione di Chartered Financial Analyst® ed ha conseguito una Laurea in Economia presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano.



### **Matteo Grasso Macola**

*Associate – Portfolio Manager  
In Payden & Rygel dal 2022*

Matteo Grasso Macola è Associate di Payden Global SIM S.p.A.

Prima di entrare a far parte di Payden & Rygel, Matteo ha lavorato per quattro anni come Investment Analyst presso AtaiLab, un Multi Family Office basato a Milano. Precedentemente ha lavorato come Equity Sales presso Intermonte SIM, una società italiana di intermediazione mobiliare, all'interno del desk per clienti istituzionali esteri. Prima ha lavorato come Sales & Business Support presso M&G Investments a Milano.

Matteo Grasso Macola ha conseguito una Laurea Triennale in Economia e Gestione Aziendale presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano e ha conseguito una Laurea Specialistica in Finanza presso l'Università Carlo Cattaneo LIUC.



### **Luca Armandola**

*Senior Vice President – Chief Investment Officer  
In Payden & Rygel dal 2018*

Luca Armandola è Senior Vice President e Chief Investment Officer di Payden Global SIM S.p.A.

Prima di entrare in Payden & Rygel, Luca ha lavorato per 15 anni presso Morgan Stanley Investment Management come Portfolio Specialist nel team azionario europeo. In precedenza, ha lavorato per due anni presso INVESCO Italia nel team responsabile delle relazioni con fund buyers Italiani. Inoltre, ha lavorato presso Polaris Wealth Advisers a San Francisco, in California.

Luca è un ex allenatore di pallacanestro per bambini ed è attualmente un mentore per gli studenti universitari presso Mentors4u.

Luca ha conseguito una Laurea in Economia Aziendale presso l'Università di Pavia, ha ottenuto l'Investment Management Certificate (IMC) e MBA presso la London Business School.

# Payden & Rygel

LOS ANGELES | BOSTON | LONDRA | MILANO

## Los Angeles

333 South Grand Ave.

Los Angeles,  
CA 90071

STATI UNITI D'AMERICA

Tel +1 213 625 1900

## Londra

1 Bartholomew Lane

Londra  
EC2N 2AX  
REGNO UNITO

Tel +44 20 7621 3000

## Boston

265 Franklin Street

Boston,  
MA 02110

STATI UNITI  
D'AMERICA

Tel +1 617 807 1990

## Milano

Corso Matteotti, 1

20121  
Milano  
Italia

Tel +39 02 7606 7111



*Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di fare riferimento al prospetto di Payden Global Funds plc e ai relativi PRIIPs KIID di ciascun comparto prima di prendere una decisione di investimento definitiva. Il presente materiale è stato redatto da Payden Global SIM S.p.A., società di investimento autorizzata e regolamentata dalla CONSOB italiana. È rivolto esclusivamente agli investitori professionali o alle parti e controparti idonee come definite dalle norme della Markets in Financial Instruments Directive ("MiFID"), come recepite nelle relative giurisdizioni dell'UE, e non è destinato agli investitori al dettaglio. L'adeguatezza/appropriatezza dell'investimento è responsabilità dell'investitore, non è possibile garantire il raggiungimento degli obiettivi di investimento dichiarati e il valore degli investimenti può diminuire o aumentare. Le presenti informazioni non costituiscono un invito o un'offerta a sottoscrivere o acquistare i prodotti menzionati, che saranno accettati solo sulla base del relativo prospetto informativo. La legge può limitare la distribuzione di queste informazioni in alcune giurisdizioni, pertanto le persone in possesso di questo messaggio devono informarsi e rispettare tali restrizioni. La performance futura è soggetta a tassazione che dipende dalla situazione di ciascun investitore e che può cambiare in futuro.*