

# Risultati olimpici per gli investimenti: medaglia d'oro ai Paesi Emergenti

In rappresentanza di Schroders:

**Donatella Principe**

**Head of Institutional Business**



**Schroders**

# Dove guardano gli occhi del mondo?



**Schroders**





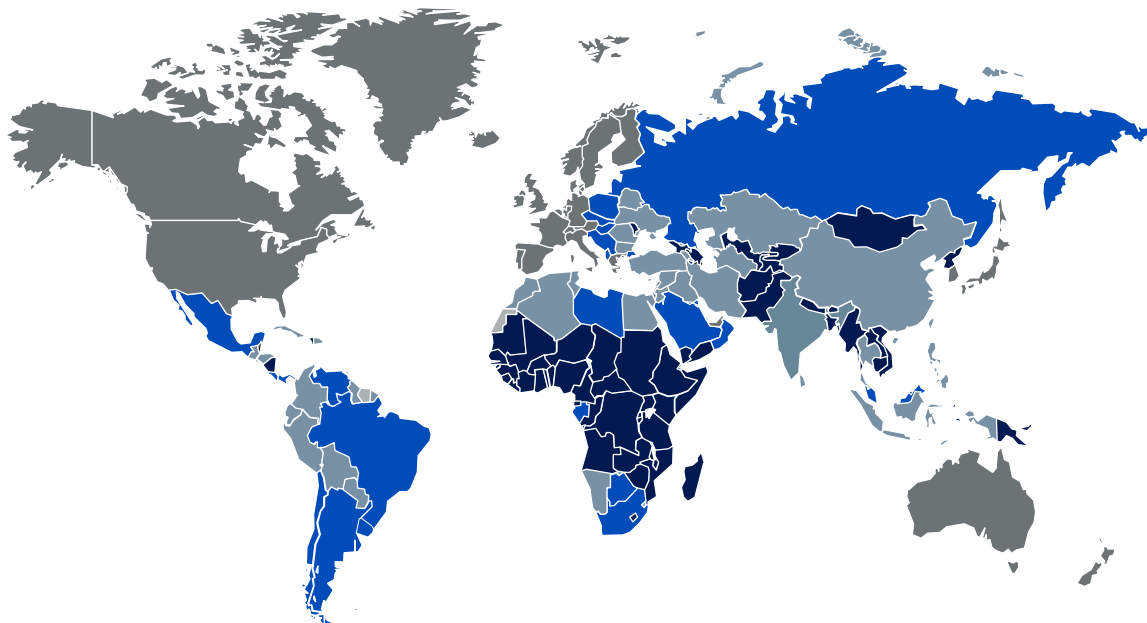
# Un problema di percezioni



# Cos'è un “paese emergente”?

- Non esiste una regola o una definizione standard
- La definizione più accettata è quella della World Bank: un paese con GNI pro-capite tra \$1,005 e \$12,275\*
- La maggior parte dei paesi al mondo sono emergenti: 50 nei benchmark\*\* più ampi

## GNI pro-capite mondiale



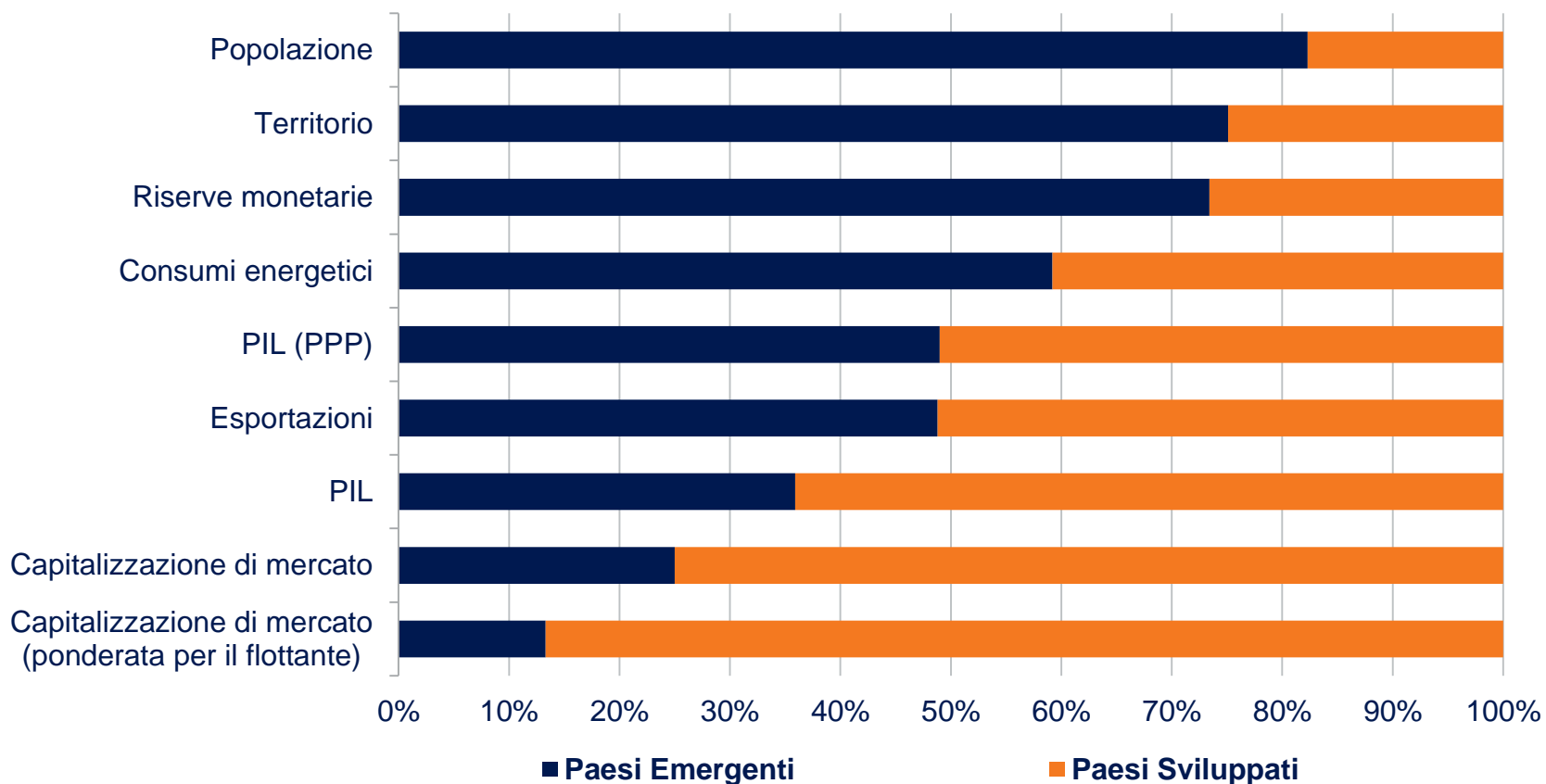
### GNI Pro-Capite 2010\*

- |                                   |                           |
|-----------------------------------|---------------------------|
| ■ Basso (\$1,005 o minore)        | ■ No Data                 |
| ■ Medio-basso (\$1,006 - \$3,975) | ■ Alto (\$12,276 or more) |
| ■ Medio-alto (\$3,976 - \$12,275) |                           |

Fonte: \*World Bank. Data to (Dicembre 2010)

\*\*Benchmark S&P Investable e S&P Frontier combinati

# Le economie emergenti in una prospettiva globale





# Paesi emergenti e sviluppati a confronto (1)

	Paese X	Paese Y
Debito pubblico lordo (% PIL)	119.9%	57% (1/99)
Bilancia fiscale (% PIL)	-9.6%	-8.8% (11/98)
C/A (% PIL)	-3.8%	-2.5% (Media '94-98)
CAGR del PIL a 5 anni	0.6%	4.0% (Q4'92-97)
Deprezzamento valutario*	-32%	-37%
Riserve estere (% PIL)	0.04%	5.3% (12/98)
% debito detenuto all'estero	73%	15-30%** (12/98)

Paese X: storia recente

Paese Y: tipica situazione pre-crisi (1993+)

Fonte: Schroders (Maggio 2012)

\*Dal picco la minino in anni prima e durante la crisi

\*\* Stime di Schroders



**Schroders**

# Paesi emergenti e sviluppati a confronto (2)

	USA	BRASILE
Debito pubblico lordo (% PIL)	119.9%	57%*** (1/99)
Bilancia fiscale (% PIL)	-9.6%	-8.8% (11/98)
C/A (% PIL) – media a 5 anni	-3.8%	-2.5% (Media '94-98)
CAGR del PII a 5 anni	0.6%	4.0% (Q4'92-97)
Deprezzamento valutario*	-32%	-37%
Riserve estere (% PIL)	0.04%	5.3% (12/98)
% debito detenuto all'estero	73%	15-30%** (12/98)

Fonte: Schroders (Maggio 2012)

\*Dal picco al minimo in anni prima e durante la crisi

\*\* Stime di Schroders



**Schroders**

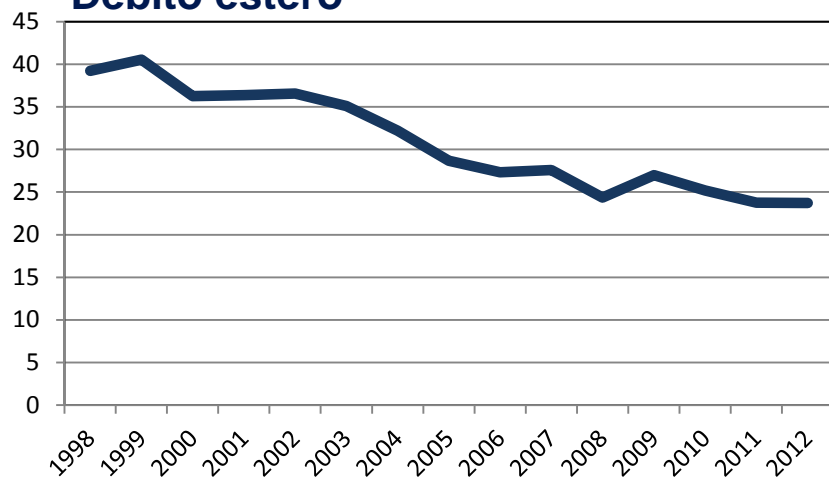




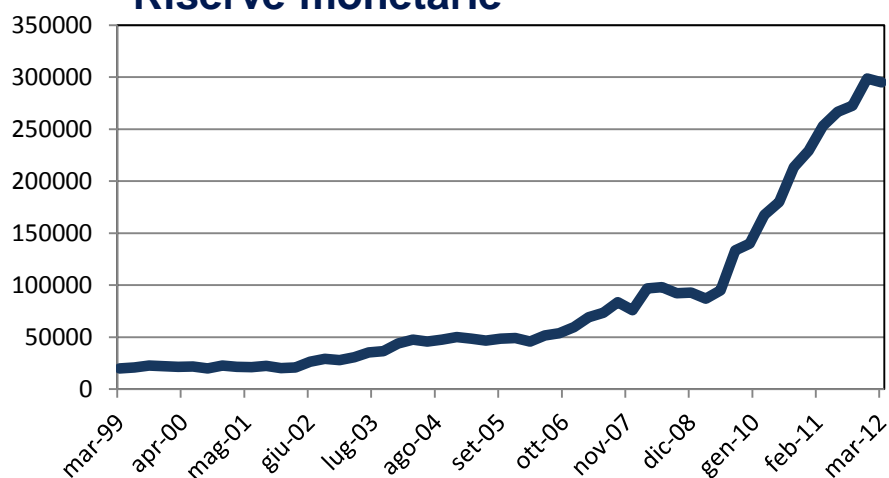
**Schroders**

# Imparare dagli errori: solidi fondamentali economici

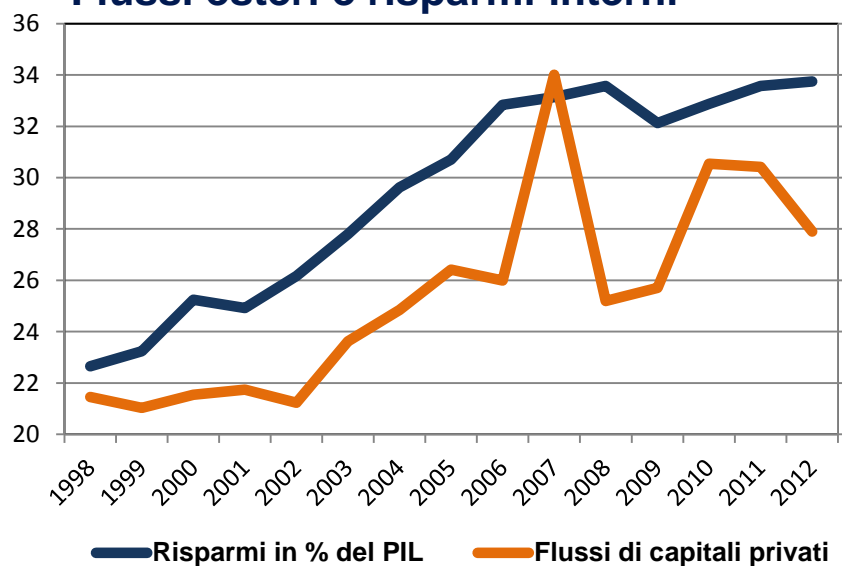
## Debito estero



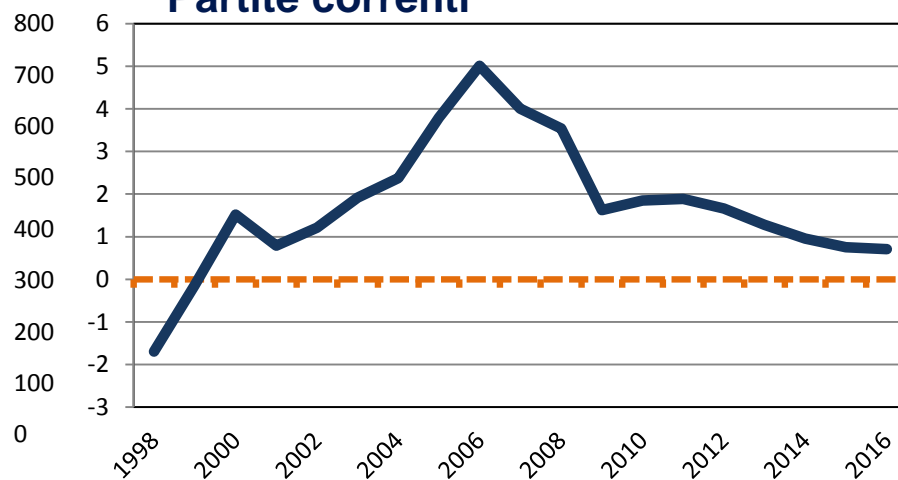
## Riserve monetarie



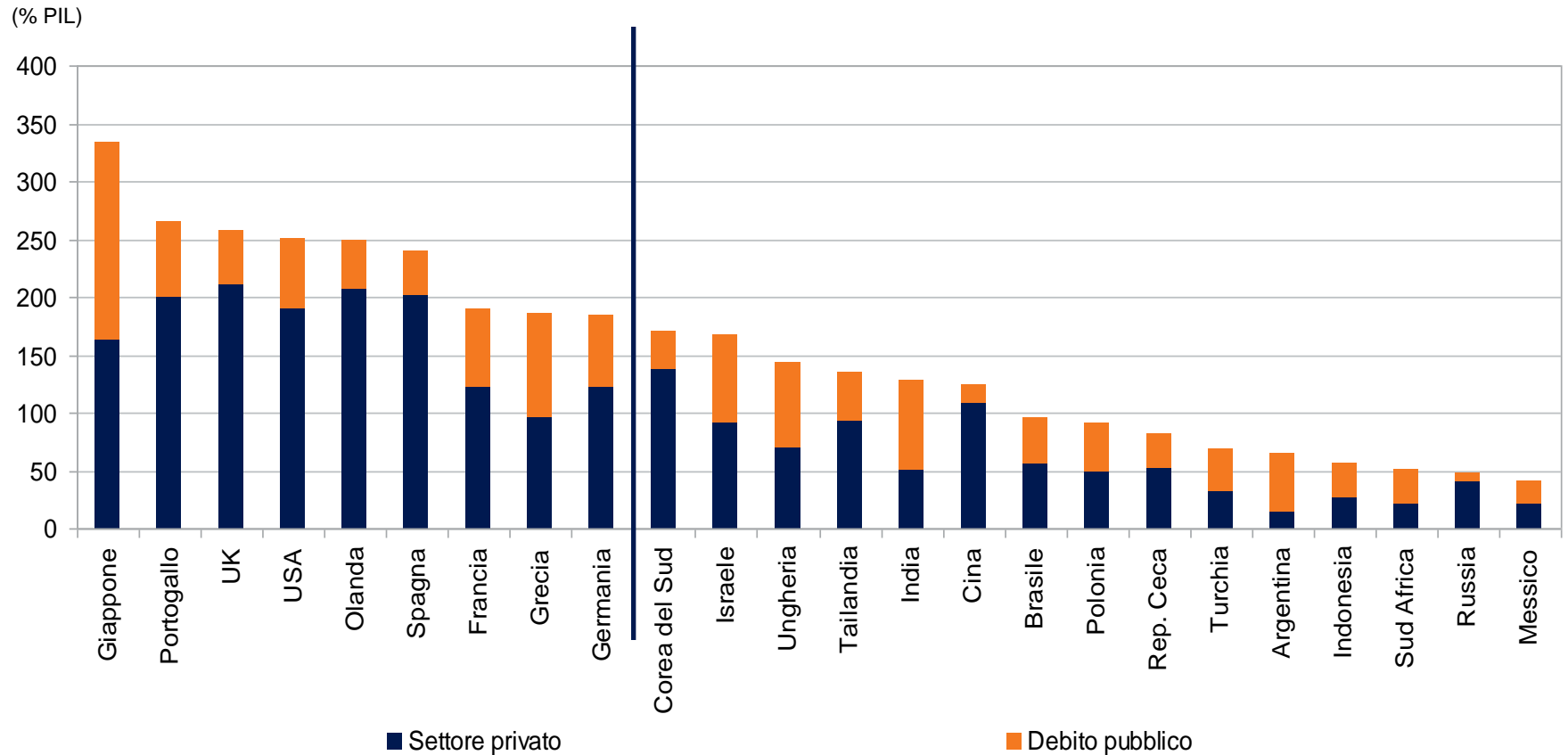
## Flussi esteri e risparmi interni



## Partite correnti

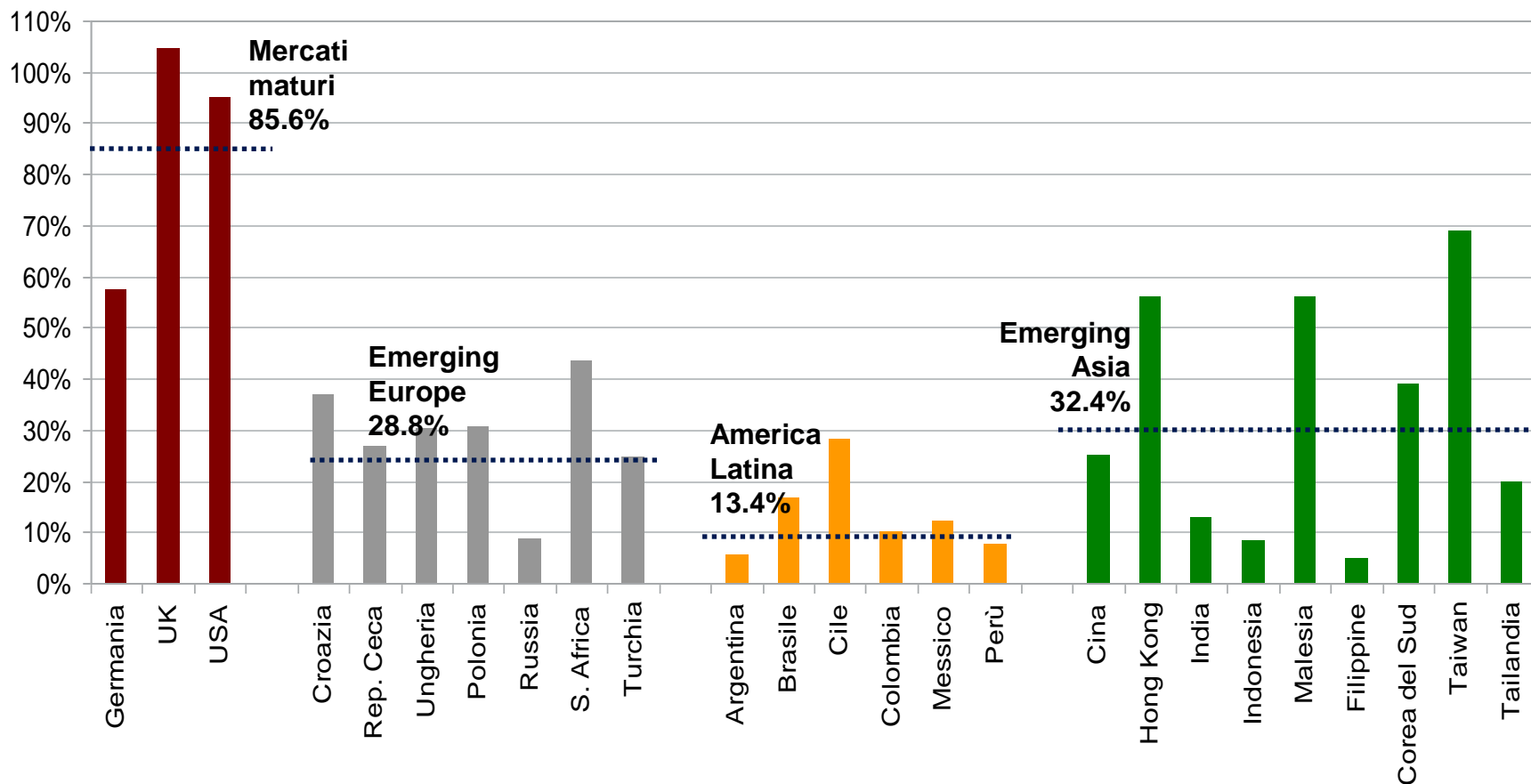


# Una bassa incidenza del debito



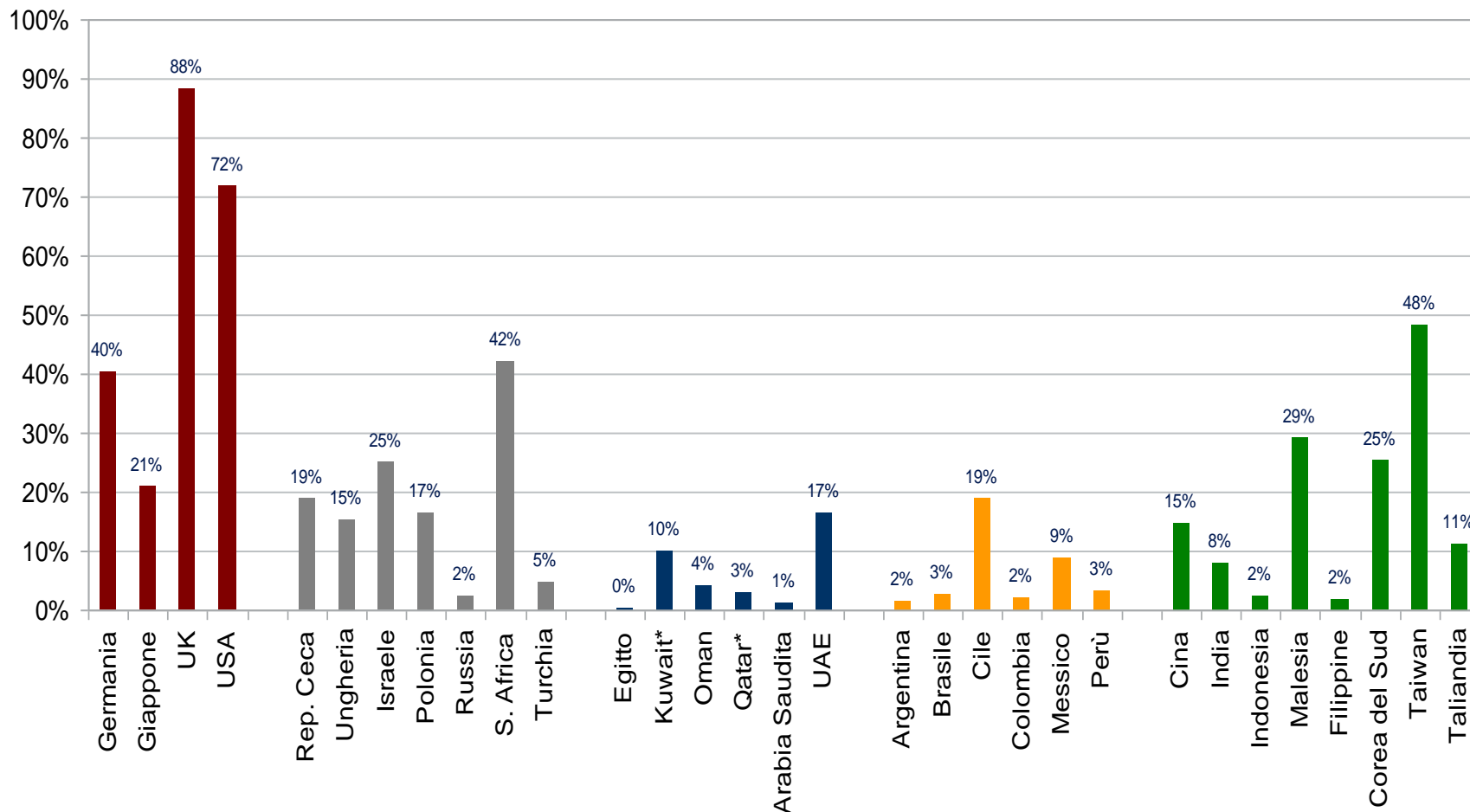
**Le economie emergenti hanno affrontato la crisi con livelli di debito più contenuti**

# Debito delle famiglie in % del PIL

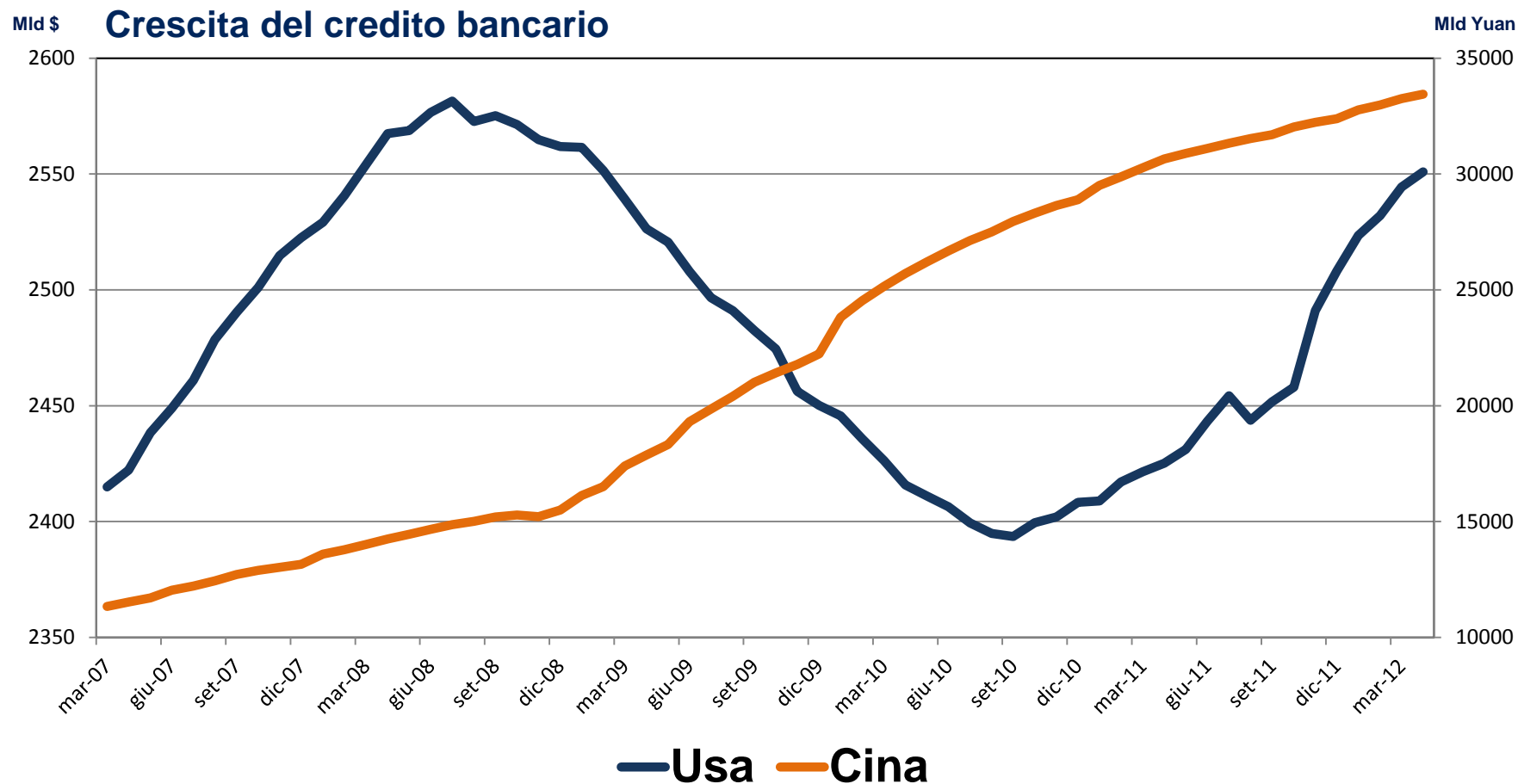




# Debito per mutui in % del PIL



# Il supporto del credito



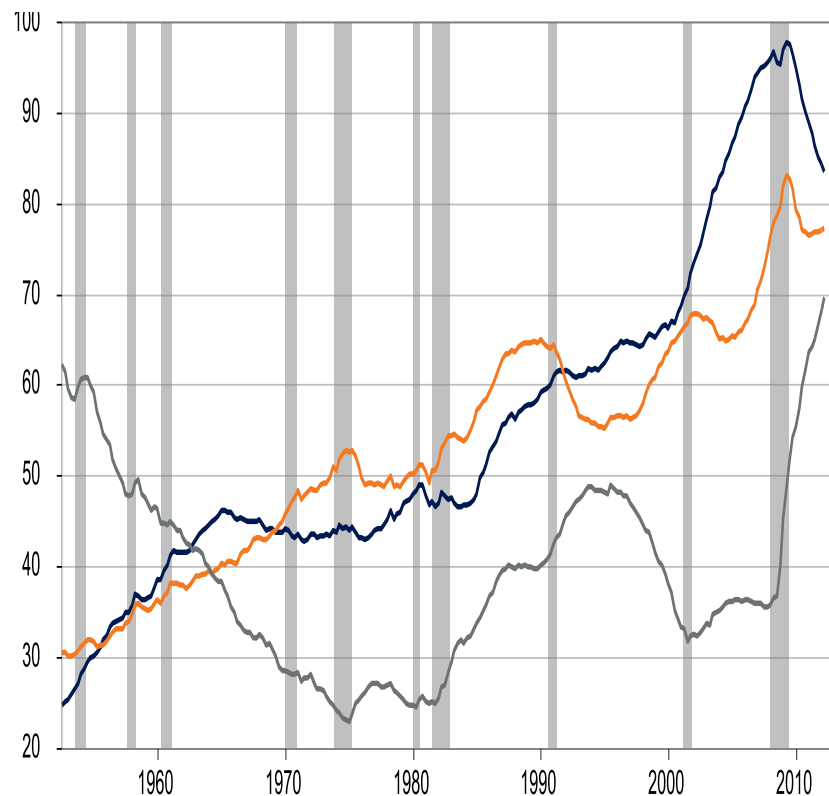
Fonte: Bloomberg, Fed, PBoC (Maggio 2012)



**Schroders**

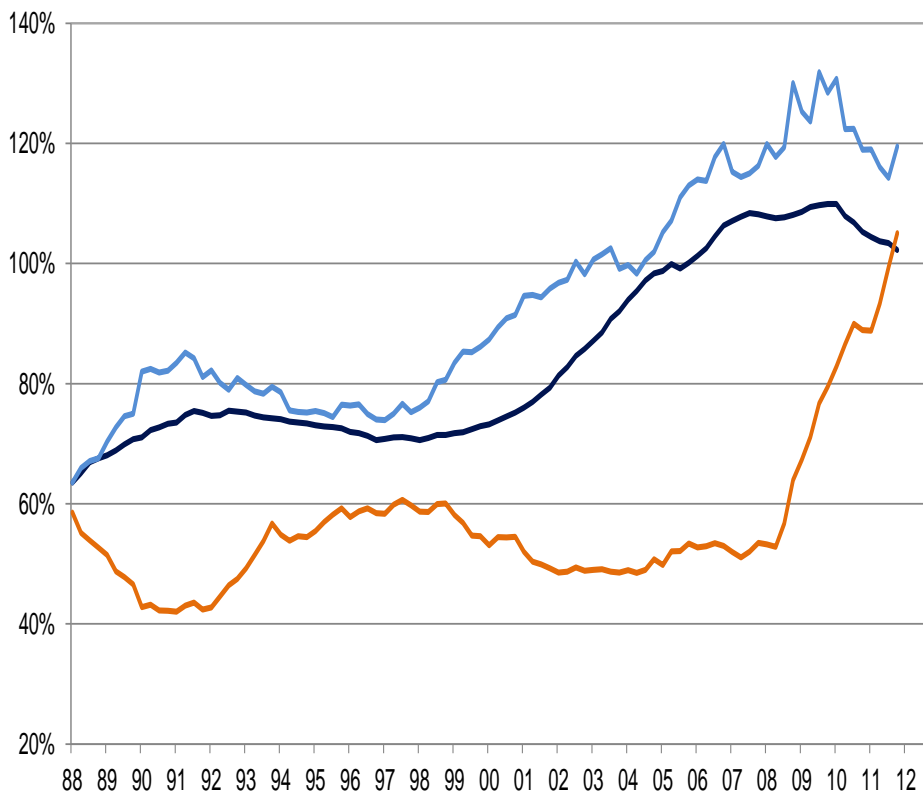
# Lo stato si fa carico dei debiti privati

## America



■ Famiglie ■ Società non-finanziarie ■ Governo

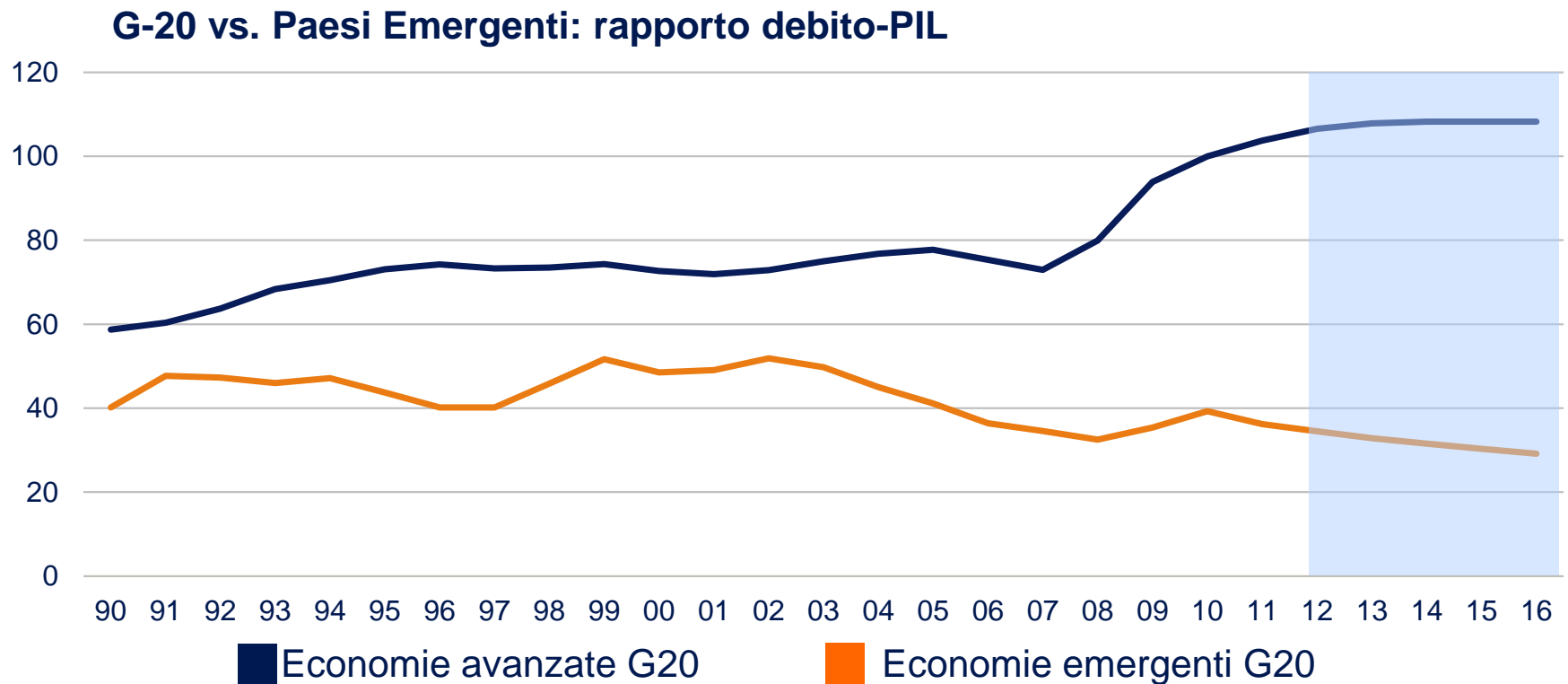
## Regno Unito



■ Famiglie ■ Società non-finanziarie ■ Governo



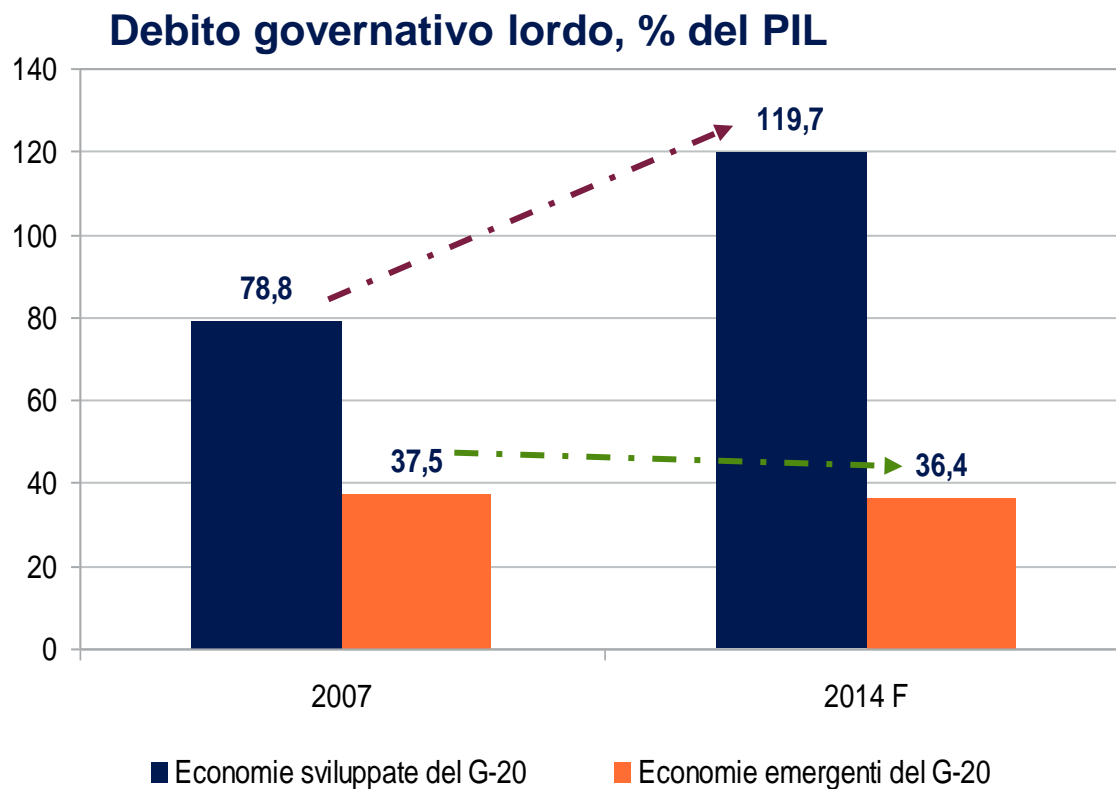
# L'evoluzione del debito governativo



**Chi è più probabile che defaulti?**



# Il debito governativo

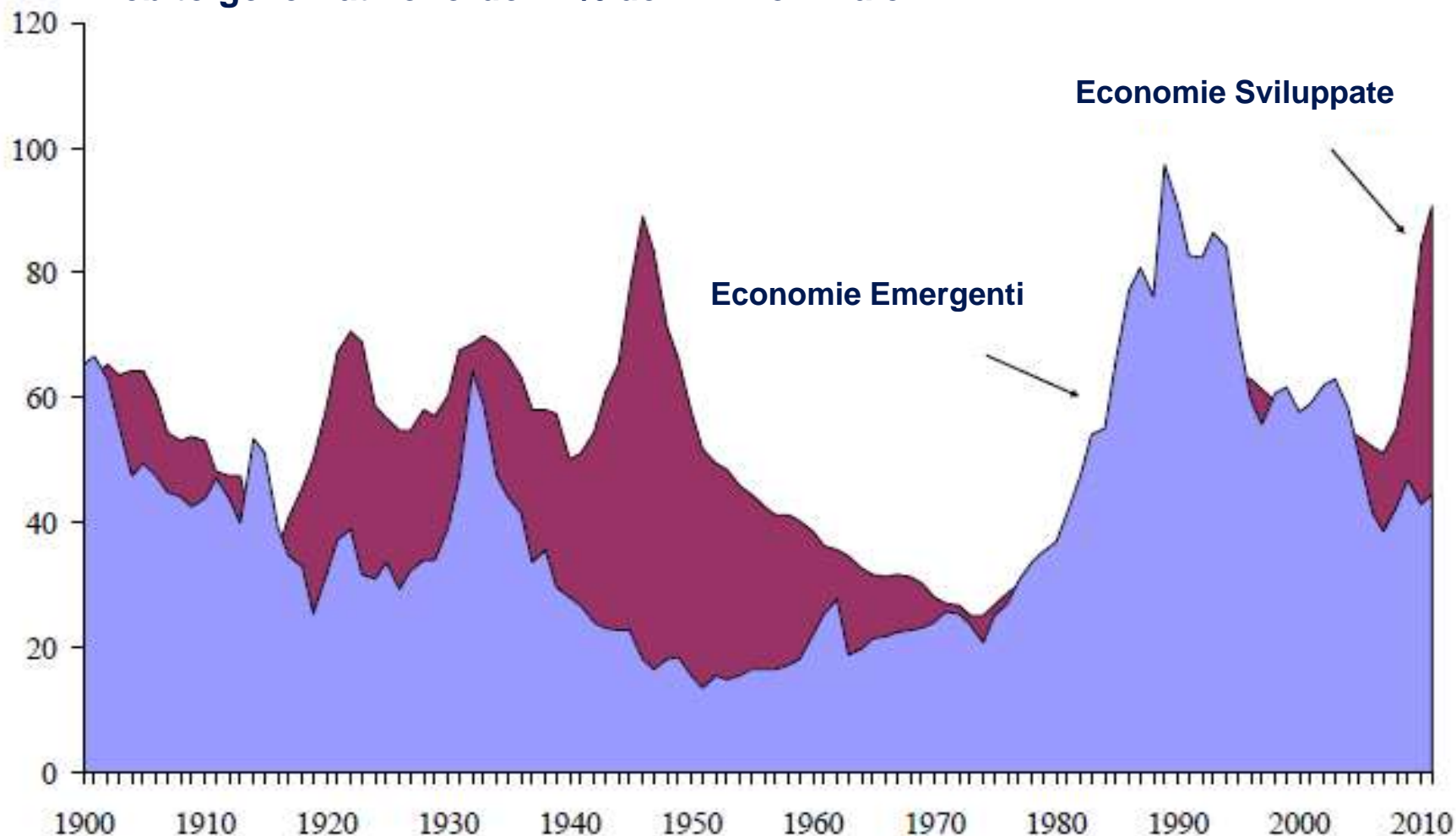


**Dove vi aspettereste un default?**

# La strada verso la rovina?

Nei Paesi Sviluppati i debiti sono tornati sui livelli della Seconda Guerra Mondiale

Debito governativo lordo in % del PIL nominale

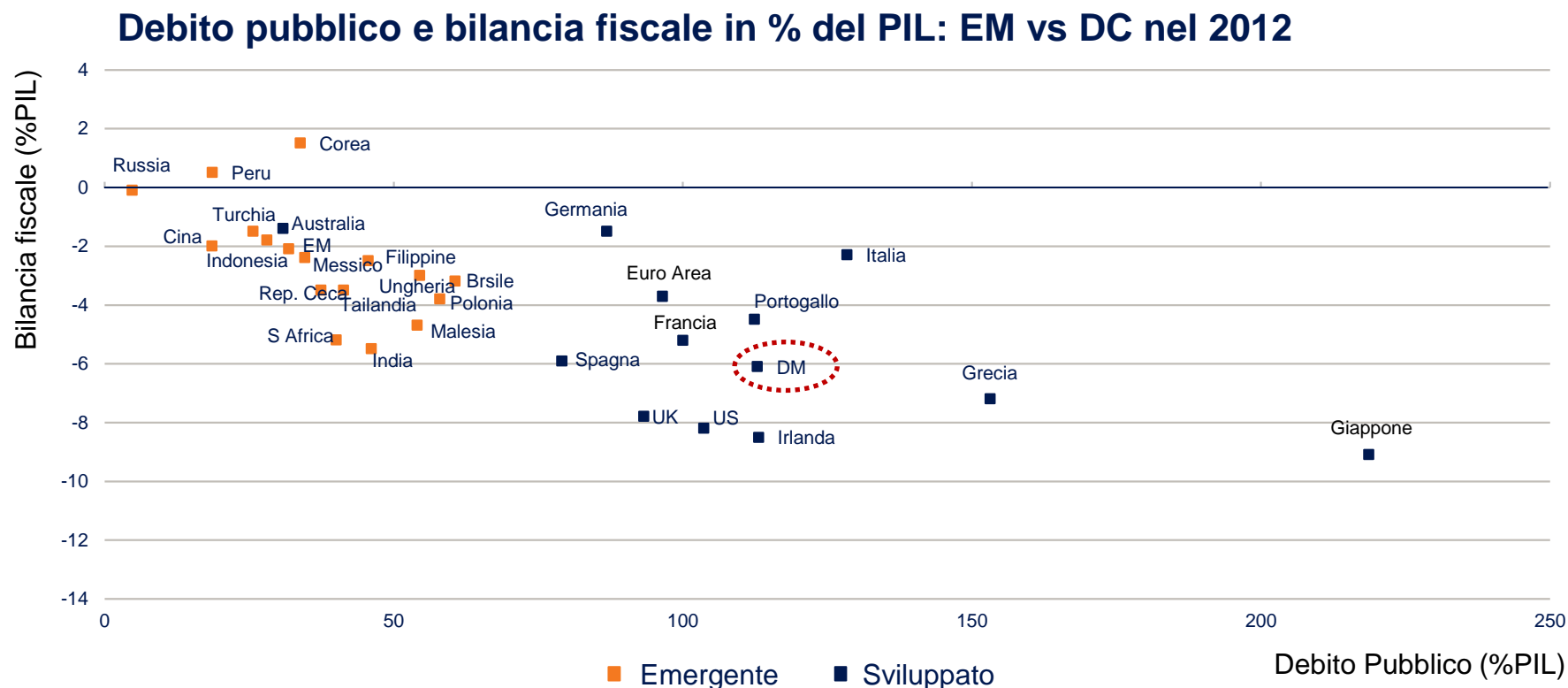


Fonte: Reinhart, Reinhart & Rogoff (2010, 2012)



**Schroders**

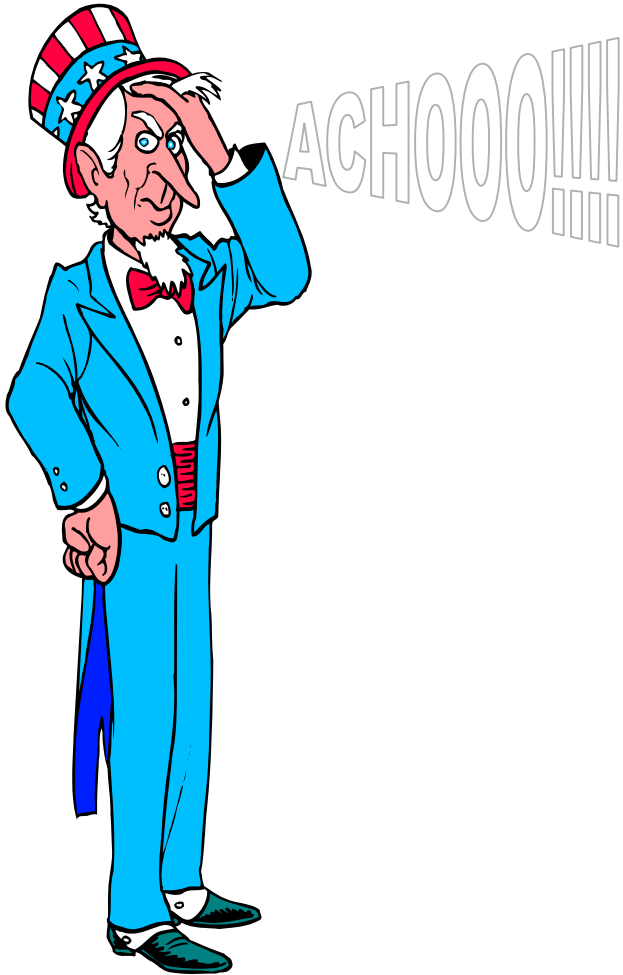
# I Paesi Emergenti più «virtuosi» di quelli Sviluppati



**La posizione fiscale e il livello del debito governativo sono migliori nei Paesi Emergenti che in quelli Sviluppati**

# Nel passato....

Se l'America starnutiva.....i Paesi Emergenti  
prendeavano la polmonite!

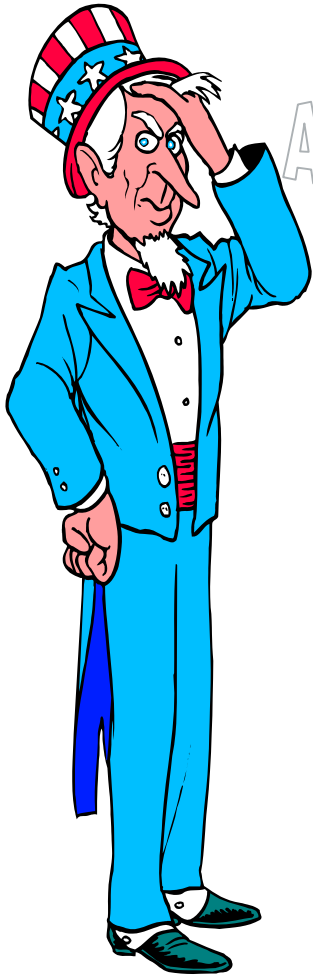


**Schroders**



...oggi

Se l'America starnutisce.....i Paesi Emergenti dicono: "Salute!"



Salute!!



Schroders

# I Fondi Sovrani: il cavaliere bianco

Paese	Nome	Fonte dei Fondi	Dimensione (mld\$)
<b>Emirati Arababi</b>	ADIA	Risorse naturali	875
<b>Singapore</b>	GIC	FX riserve/surplus fiscale	330
<b>Norvegia</b>	Government Pension Fund	Risorse naturali	329
<b>Arabia Saudita</b>	Diversi veicoli	Risorse naturali	300
<b>Cina</b>	Central Investment Company	FX riserve/surplus fiscale	300
<b>Kuwait</b>	Kuwait Investment Authority	Risorse naturali	213
<b>Russia</b>	Stabilization Fund	Risorse naturali	148
<b>Singapore</b>	Temasek	FX riserve/surplus fiscale	100
<b>Brunei</b>	Brunei Investment Agency	Risorse naturali	30
<b>Corea del Sud</b>	Korean Investment Corporation	FX riserve/surplus fiscale	20

Fonte: Financial News, Schroders (2008)

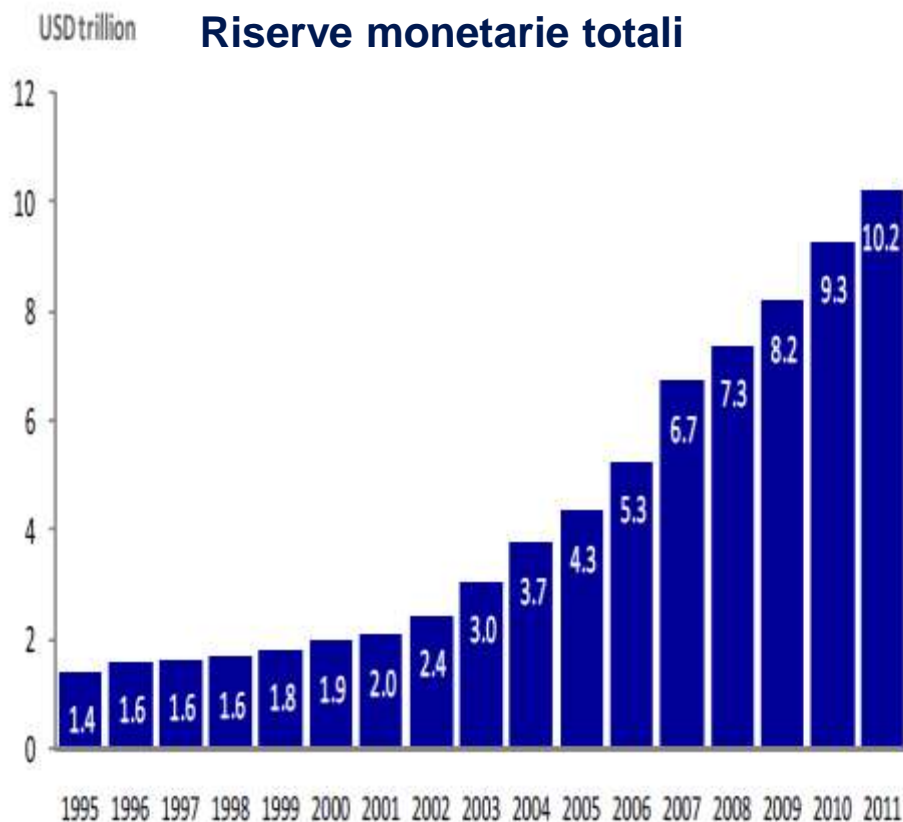


# I Paesi Emergenti corrono in soccorso di quelli Sviluppati

<b>Società partecipate</b>	<b>Iniezione di Liquidità (mld \$)</b>	<b>Fondi Sovrani e altri investitori</b>
<b>Merrill Lynch</b>	<b>5.0</b>	<b>Temasek</b>
	<b>6.6</b>	<b>Korean IC; Kuwait IA; Mizuho Fin.</b>
<b>Citigroup</b>	<b>7.5</b>	<b>ADIA</b>
	<b>6.88</b>	<b>GIC</b>
	<b>7.7</b>	<b>Kuwait IA; Arabia Saudita; Capital Research; Capital Wold...</b>
<b>Morgan Stanley</b>	<b>5.0</b>	<b>China Investment Corp</b>
<b>UBS</b>	<b>11.2</b>	<b>GIC</b>
	<b>6.0</b>	<b>Mid East Institution</b>
<b>Barclays</b>	<b>13</b>	<b>China Development Bank</b>
	<b>2</b>	<b>Temasek</b>
<b>Fortis</b>	<b>2.7</b>	<b>China Ping An Insurance</b>
<b>Bear Sterns</b>	<b>1.0</b>	<b>CITIC</b>
<b>TOTAL</b>	<b>74,6</b>	



# Le riserve monetarie su base mondiale

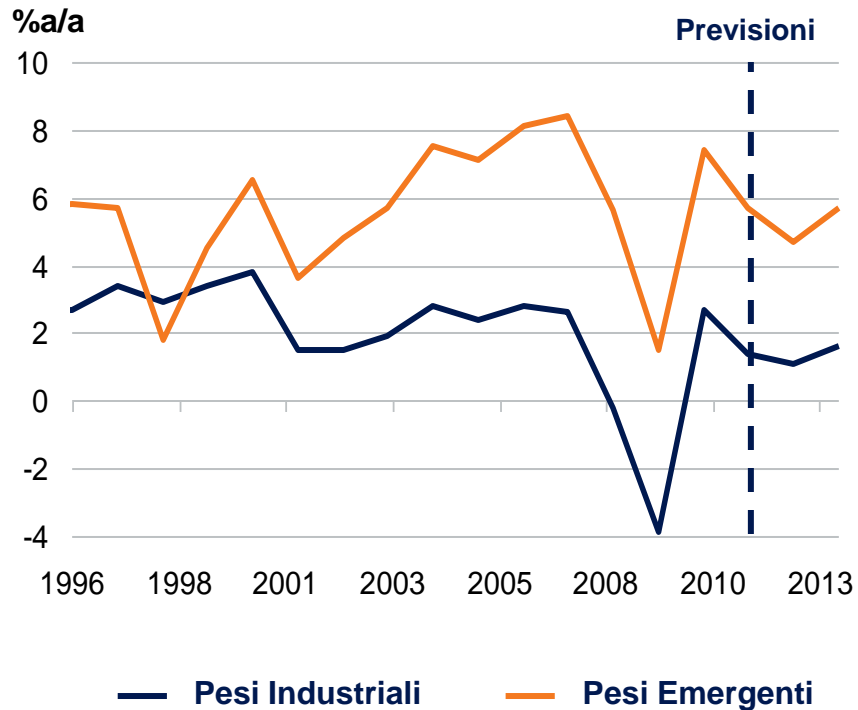


**La Cina detiene più di 3 Trl \$ di riserve monetarie = il 31% del totale**

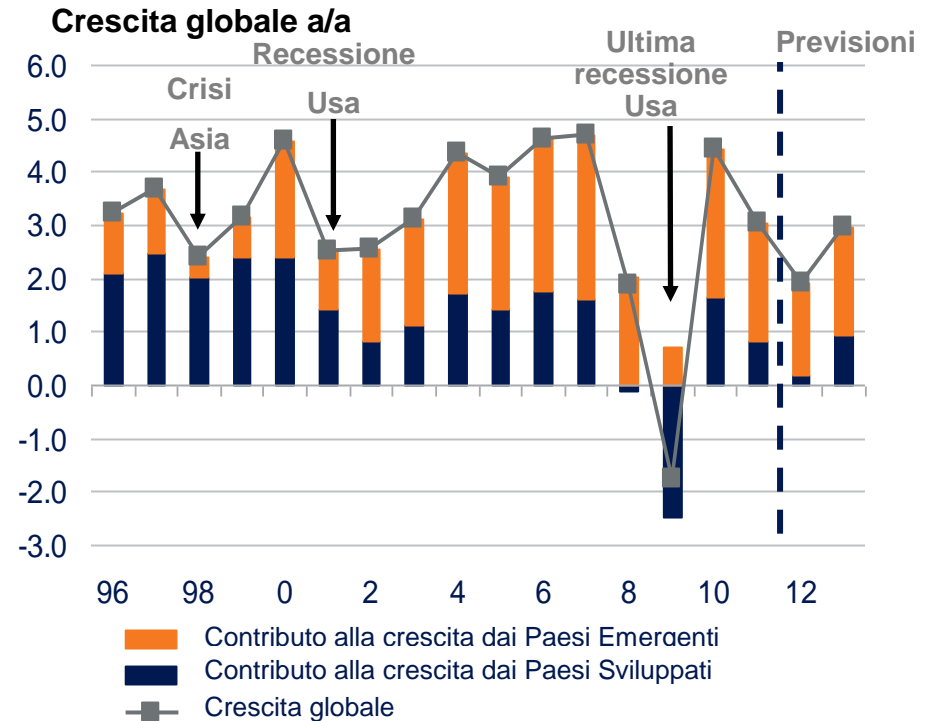


# La crescita economica mondiale: da dove viene?

## Crescita del PIL<sup>1</sup>



## Contributo alla crescita del PIL mondiale<sup>2</sup>

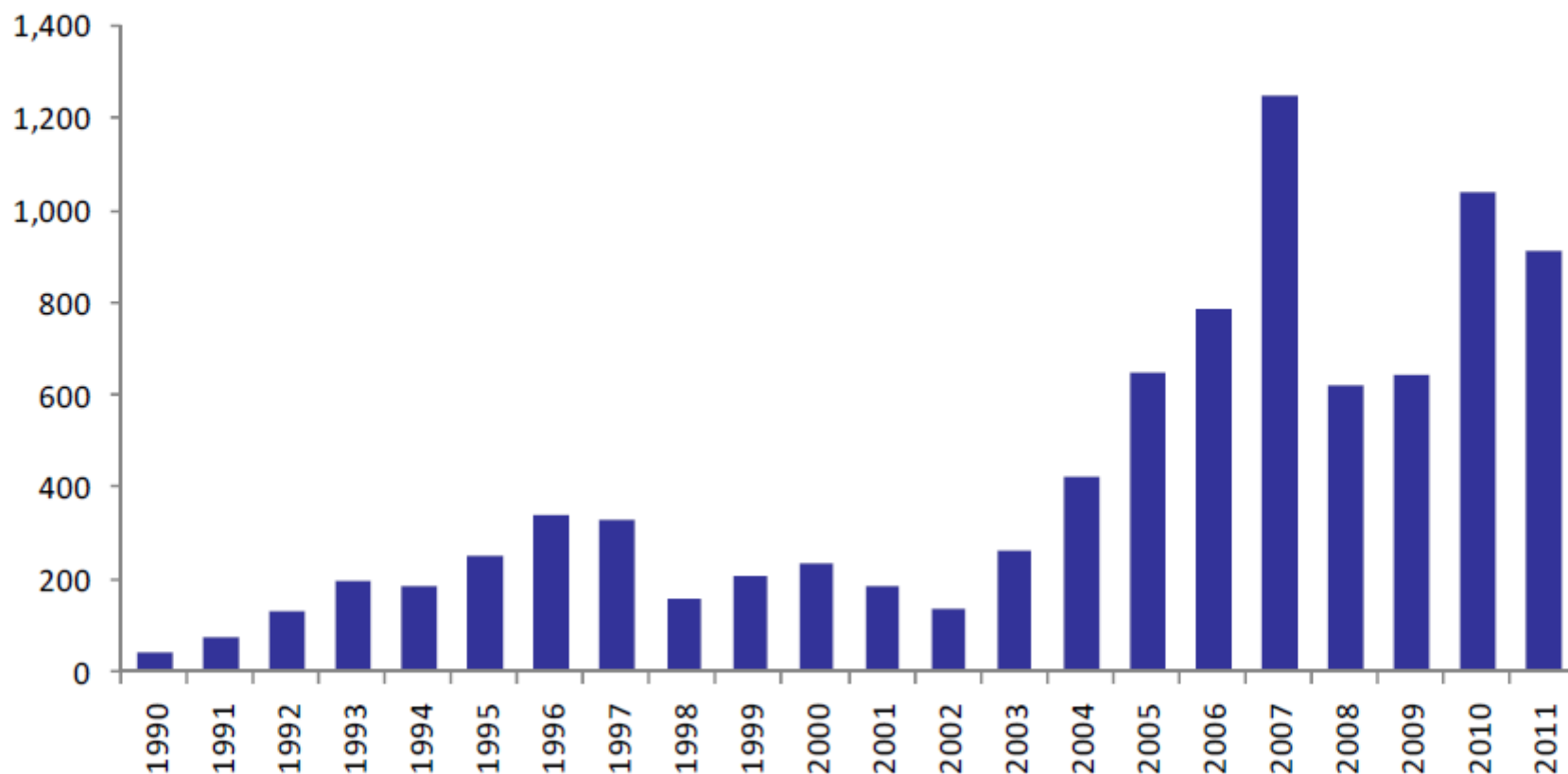


Fonte: <sup>1</sup>JPMorgan, FMI (Gugno 2012)

<sup>2</sup>FMI, Consensus Economics, Schroders. (Gugno 2012, serie storica basata sui dati del FMI)

# Paesi Emergenti: una calamita per i capitali privati

## Flussi di capitali netti privati verso i Paesi Emergenti



# Paesi Emergenti: un'opportunità d'investimento?

- ✓ Mercato azionario
- ✓ Mercato obbligazionario
- ✓ Le valute



# I Paesi Emergenti battono quelli Sviluppati



	Rendimento	
	dal 31.08.98 al 30.04.12 <sup>2</sup>	
	Cumulato	p.a.
MSCI World	86.7%	4.7%
MSCI Europe	71.2%	4.0%
MSCI Japan	48.9%	3.0%
MSCI US	84.4%	4.6%
MSCI EM	501.7%	14.0%

**Dai minimi del 1998 i Paesi Emergenti hanno ampiamente sovraperformato le altre borse, nonostante occasionali flessioni**

Fonte: FactSet, MSCI. MSCI, dati lordi (Aprile 2012)

<sup>2</sup>Fontee: FactSet, MSCI. MSCI lordo in US\$

# Il rischio deve essere correttamente remunerato

## Rendimento a 5 anni dei mercati

	MSCI EM	S&P 500	Russell 2000	MSCI World	MSCI Europe	EAFE	DAX	Nikkei
5 anni: Volatilità (%)	29.5%	19.0%	24.7%	20.6%	24.9%	22.7%	30.2%	19.5%
\$(%) Rendimento p.a.	4.6%	-0.4%	2.1%	-2.8%	-6.6%	-6.0%	1.1%	-3.1%
Sharpe Ratio	+0.2	0.0	+0.1	-0.1	-0.3	-0.3	0.0	-0.2

**Una volatilità leggermente superiore ma più che remunerata**

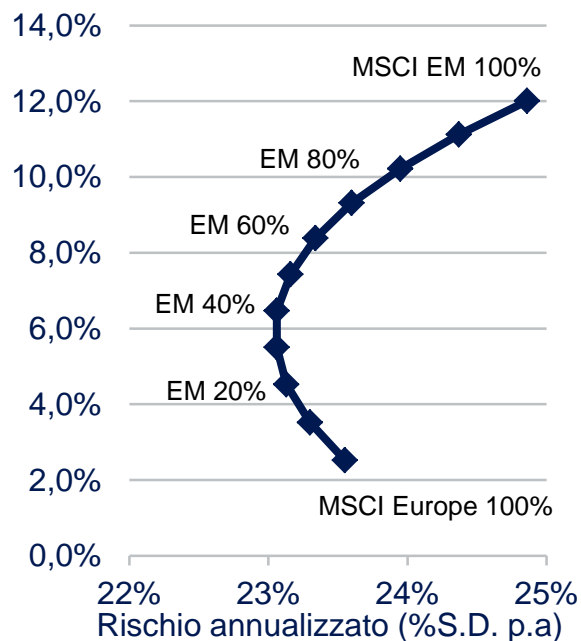
Fonte: FactSet, MSCI (Aprile 2012)

Tutti i dati si basano su medie geometriche a 5 anni aggiustate per il tasso free-risk per lo Sharpe Ratio e i rendimenti.

# La frontiera efficiente: Paesi Emergenti vs Europa

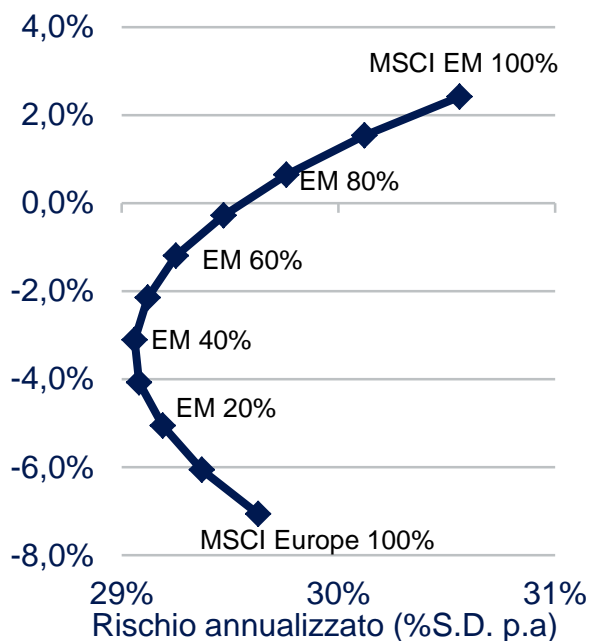
## 10 anni (Annualizzato)\*

Rendimento annualizzato (%p.a.)



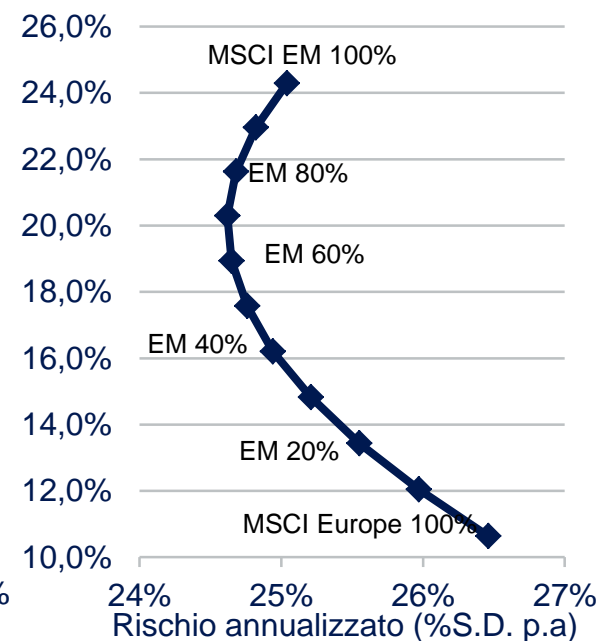
## 5 anni (Annualizzato)\*

Rendimento annualizzato (%p.a.)



## 3 anni (Annualizzato)\*

Rendimento annualizzato (%p.a.)



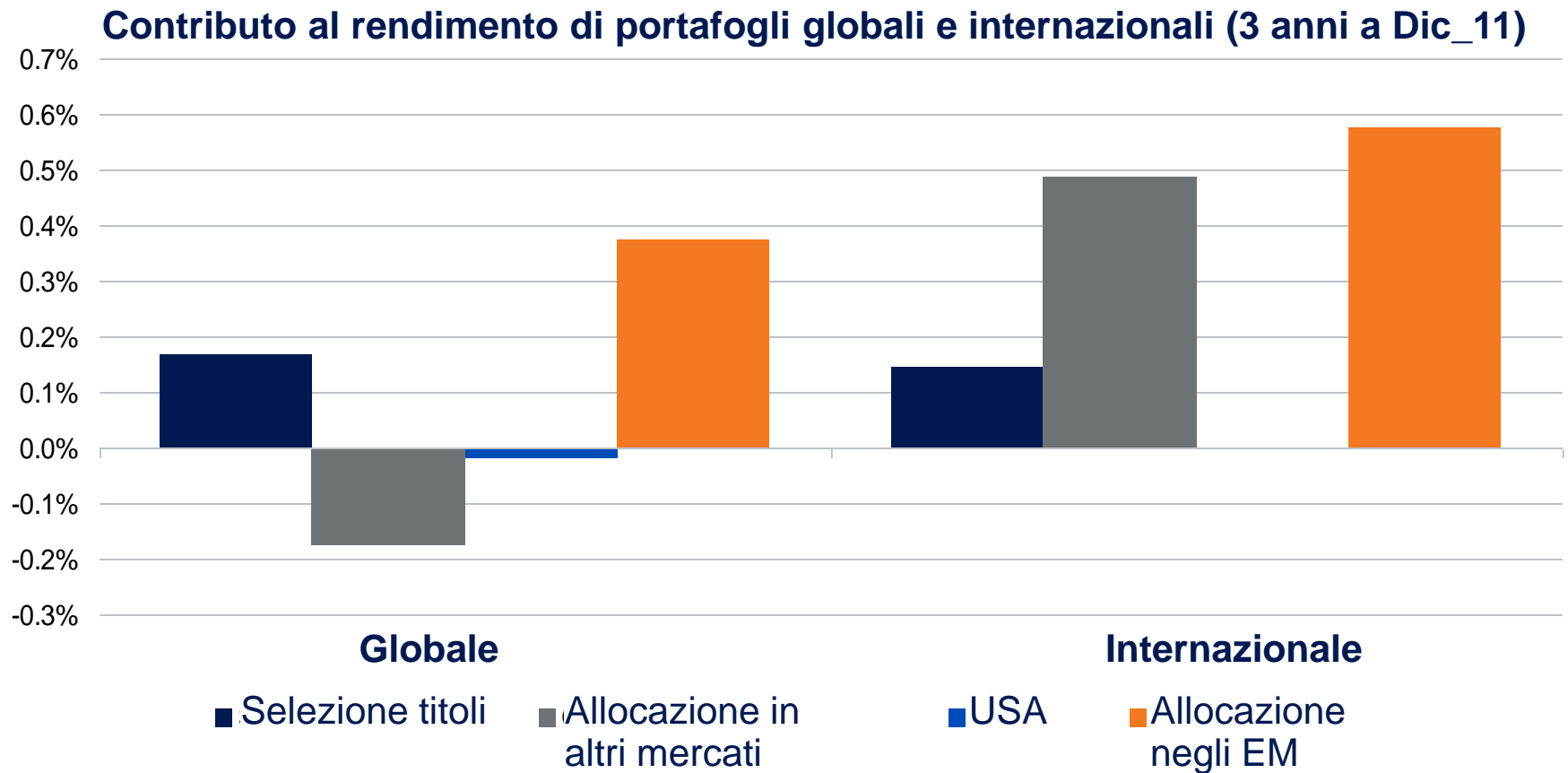
Rendimento cumulato  
MSCI EM +209.5%  
MSCI Europe +27.4%

Rendimento cumulato  
MSCI EM +12.7%  
MSCI Europe -30.7%

Rendimento cumulato  
MSCI EM +95.6%  
MSCI Europe +33.8%

**I Paesi Emergenti aiutano il processo di efficiente diversificazione**

# Valore aggiunto ai portafogli globali e internazionali: principali fattori

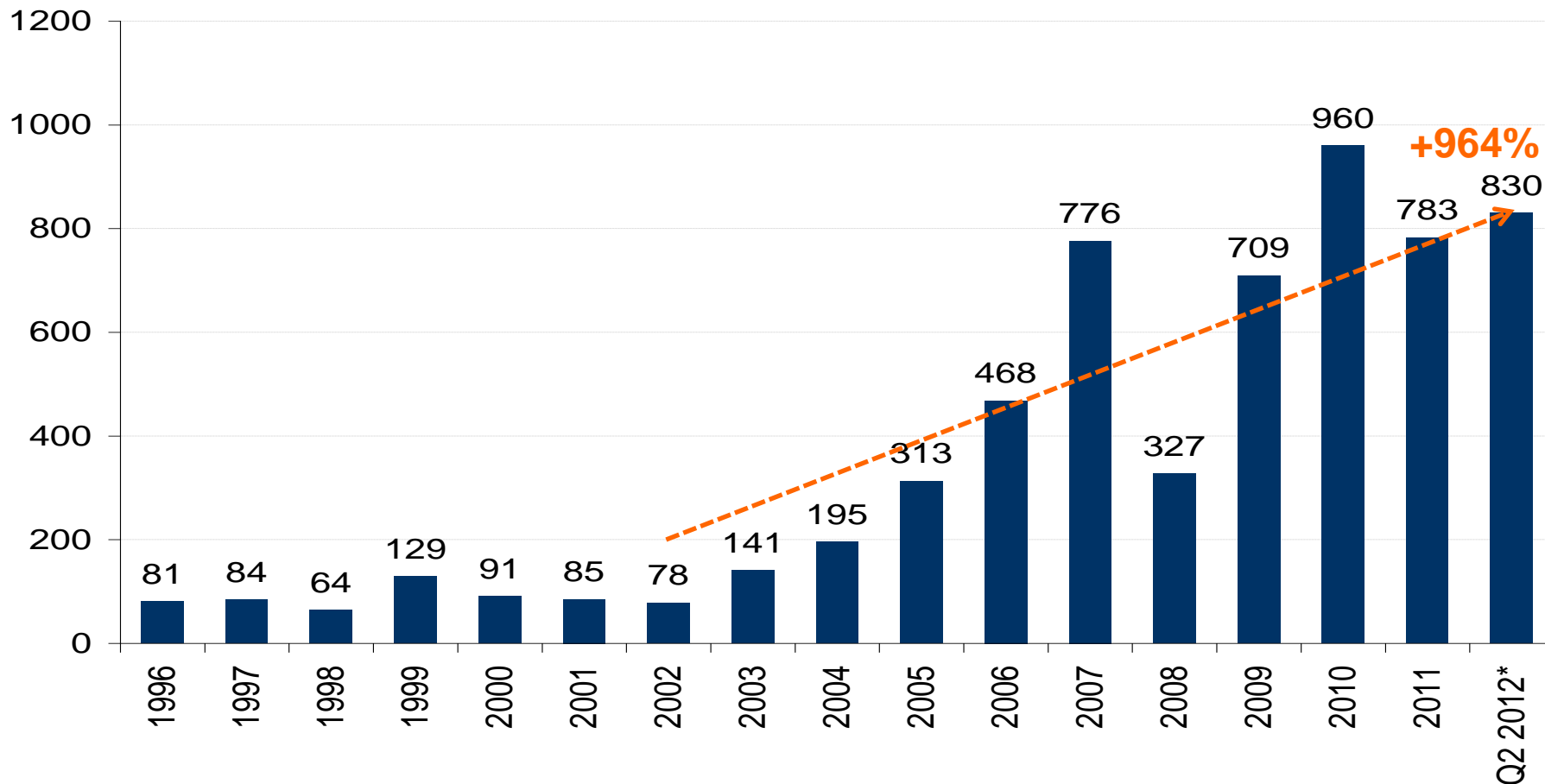




# Investimento nelle borse dei Paesi Emergenti

Mld \$

## Attività in gestione nei fondi azionari EM



Fonte: Morgan Stanley Research, Emerging Portfolio Fund Research (Maggio 2012)  
Sia fondi domiciliati che non domiciliati in Usa

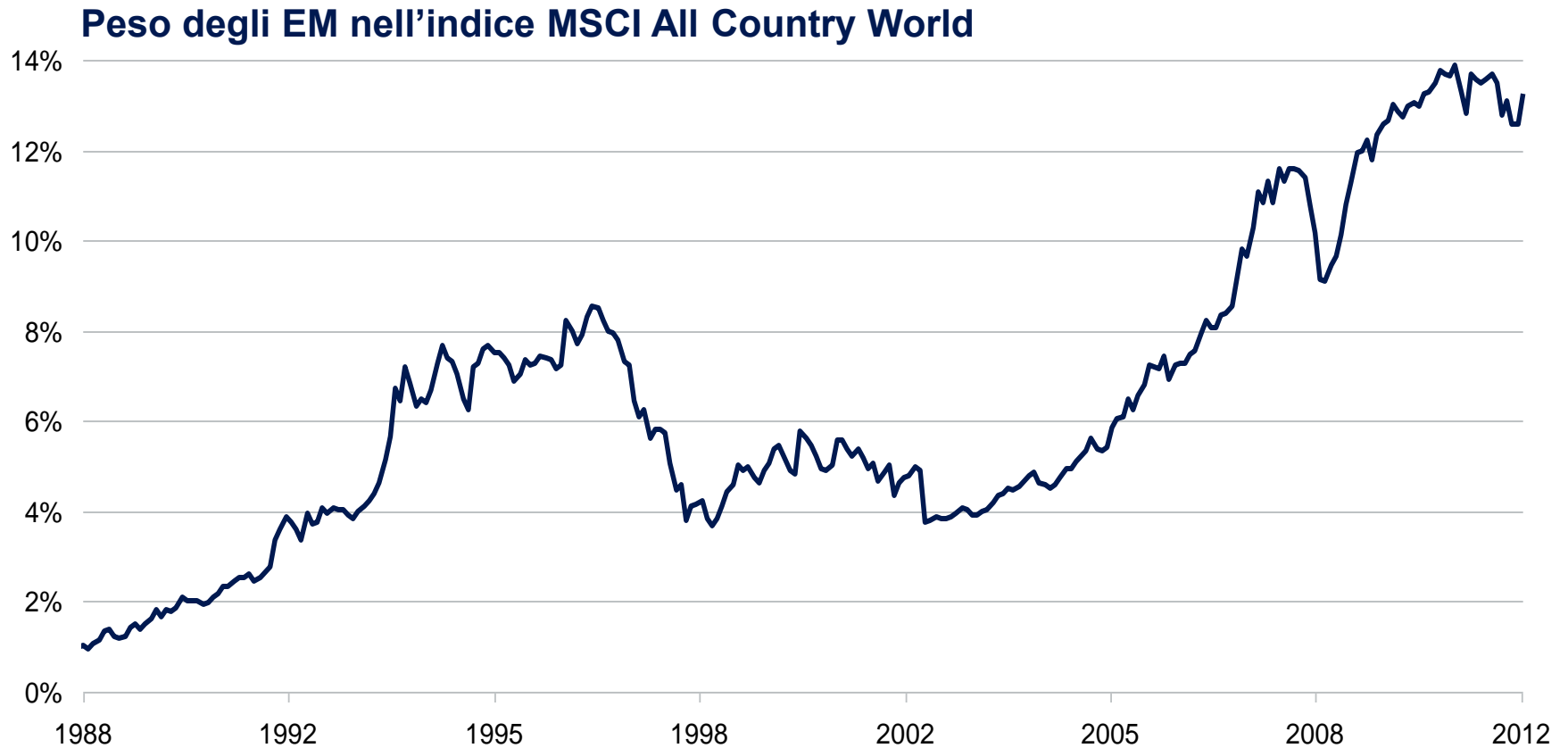
**Schroders**

# La crescente diversificazione degli indici emergenti

## MSCI EM - pesi

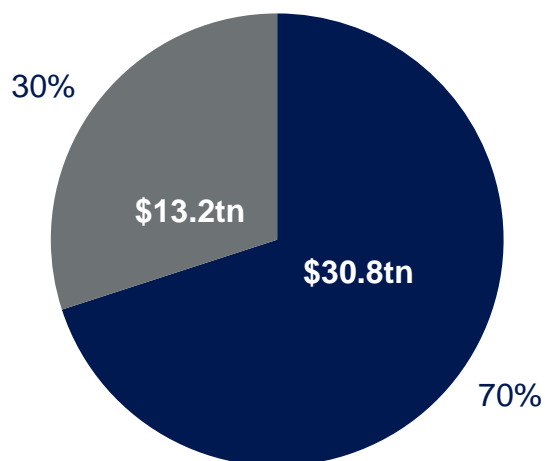
Paesi		MSCI Emerging Market (% dell'indice)					
		Dicembre 1991	Dicembre 1995	Dicembre 2000	Dicembre 2005	Dicembre 2010	Dicembre 2011
Asia	Corea	0.0	3.3	9.3	18.7	13.8	14.9
	Taiwan	0.0	0.0	11.8	14.5	11.5	10.7
	Cina	0.0	0.0	6.6	7.6	17.3	17.8
	Malesia	15.8	16.7	6.4	2.9	2.8	3.3
	India	0.0	5.8	7.5	6.0	8.0	6.7
	TIP's	14.4	18.2	3.1	3.7	4.5	5.4
	Altro	0.0	0.7	0.3	0.3	0.0	0.0
	<b>Totale</b>	30.2	44.7	45.0	53.7	57.9	58.8
America Latina	Messico	28.9	8.3	9.6	6.3	4.5	4.5
	Brasile	15.5	11.2	10.6	10.2	15.8	15.4
	Argentina	6.2	3.8	1.4	0.6	0.0	0.0
	Ande	9.8	7.8	4.2	2.6	3.2	3.4
	<b>Totale</b>	60.4	31.1	25.8	19.7	23.5	23.3
EMEA	Sud Africa	0.0	16.4	9.7	10.6	7.8	7.6
	Russia	0.0	0.0	2.0	5.3	6.4	6.5
	Est Europa	0.0	0.3	3.1	3.8	2.3	2.0
	Med .Europa	9.0	4.5	8.4	4.6	0.6	0.5
	Altro	0.4	3.0	6.0	2.3	1.5	1.3
	<b>Totale</b>	9.4	24.2	29.2	26.6	18.6	17.9
<b>Totale</b>		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
MSCI EM (flottante corretto per la capitalizzazione dell'indice in mld \$)		163	690	1,009	1,651	3,918	3,240
MSCI EM – peso in MSCI AC World		2.8	7.0	5.0	6.8	13.6	12.6
MSCI EM – peso in MSCI AC World ex USA		4.4	11.4	9.7	13.1	24.6	23.3

# Un ruolo crescente ma ancora ridotto

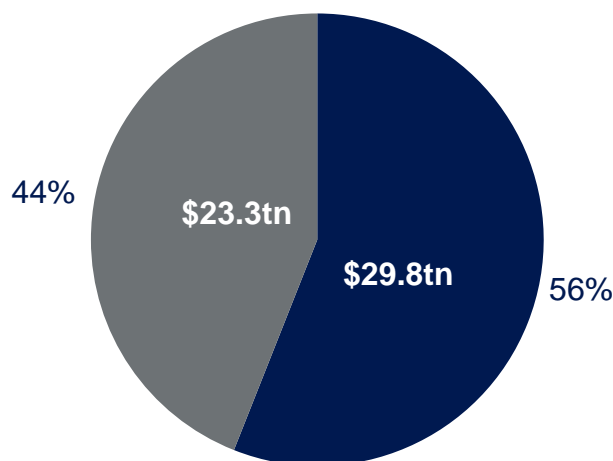


# Paesi Emergenti: la forza economica non ancora riflessa sul mercato azionario

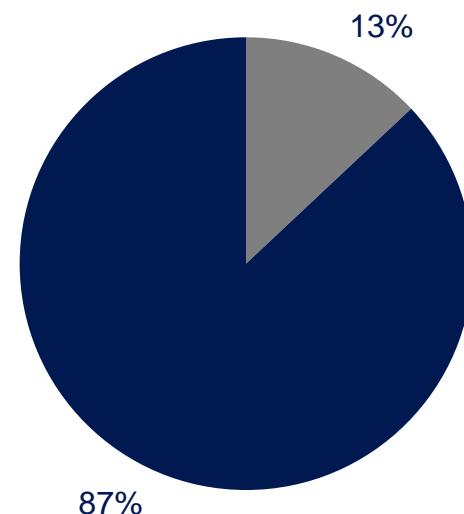
Reddito nazionale



Reddito nazionale  
(in PPP – US\$)



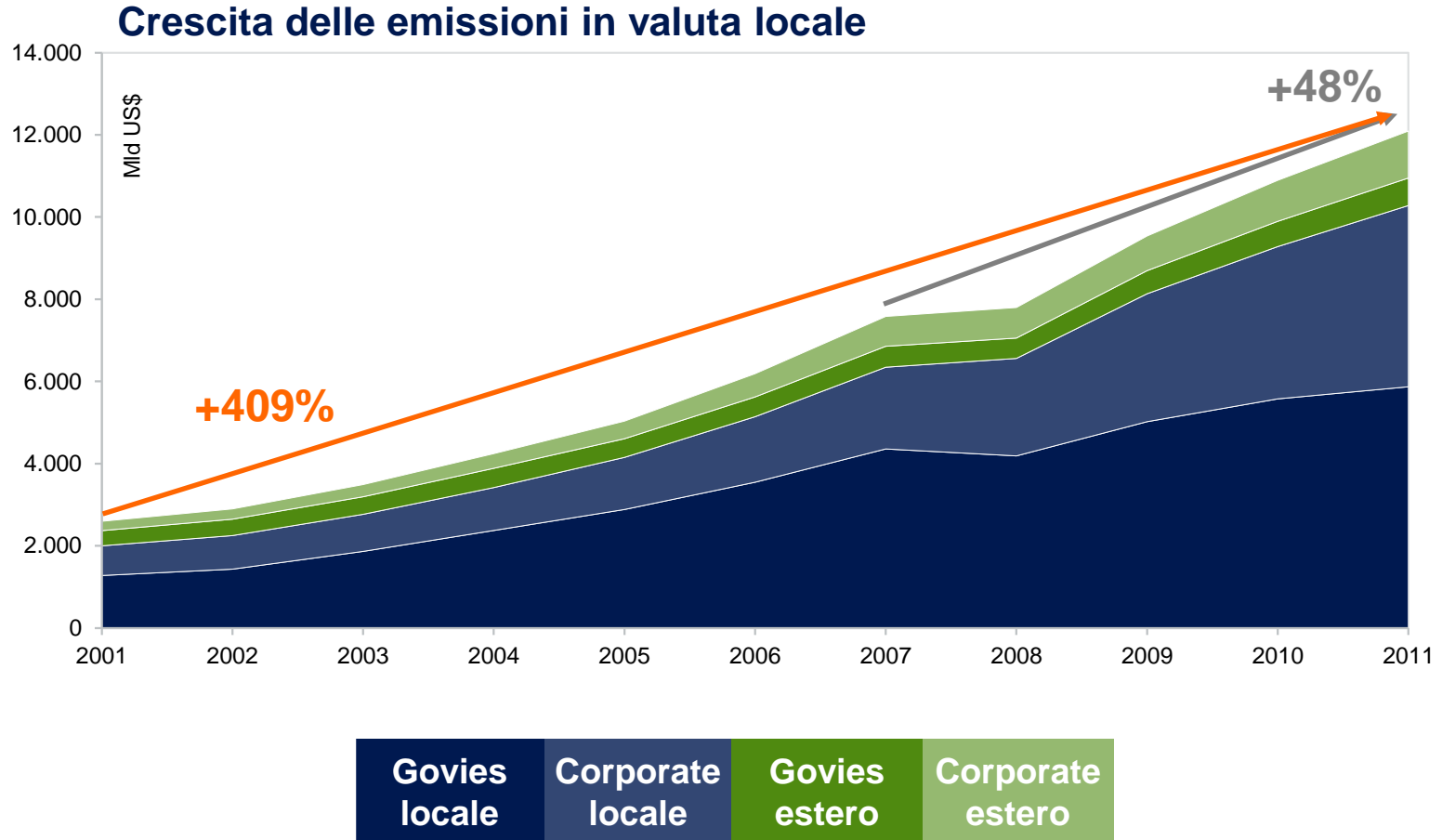
Mercato azionario globale



■ Paesi Sviluppati      ■ Paesi Emergenti

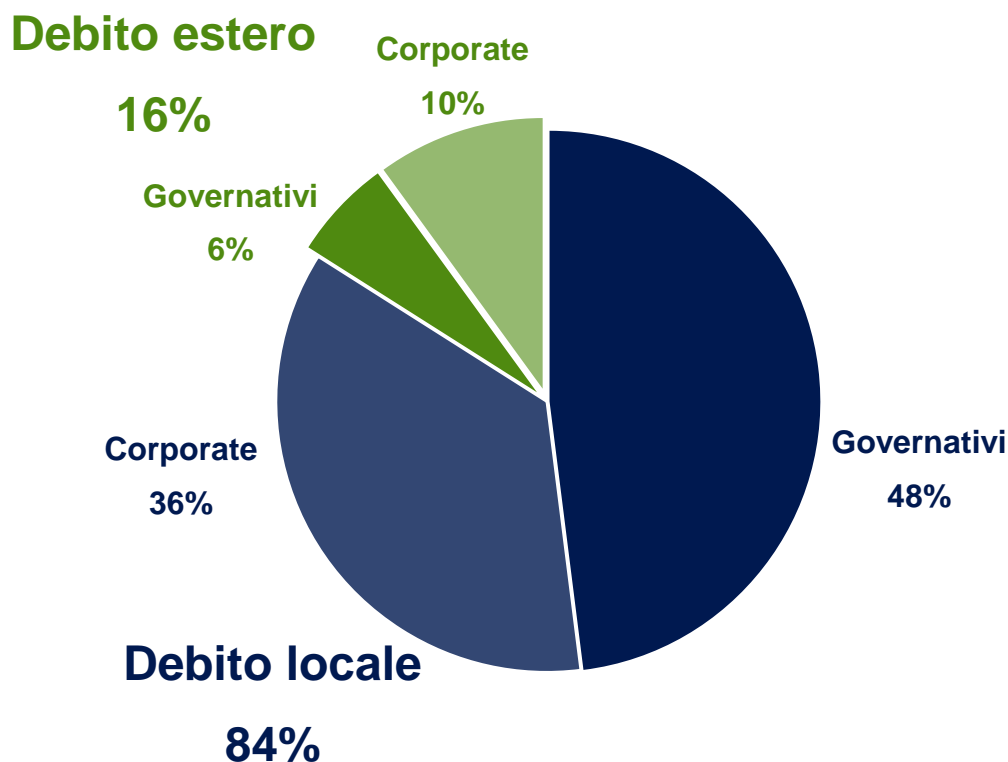
**Maggiori in PPP e sotto-rappresentati sui mercati azionari**

# La struttura del mercato obbligazionario dei Paesi Emergenti (1)



Fonte: Merrill Lynch (Febbraio 2012)

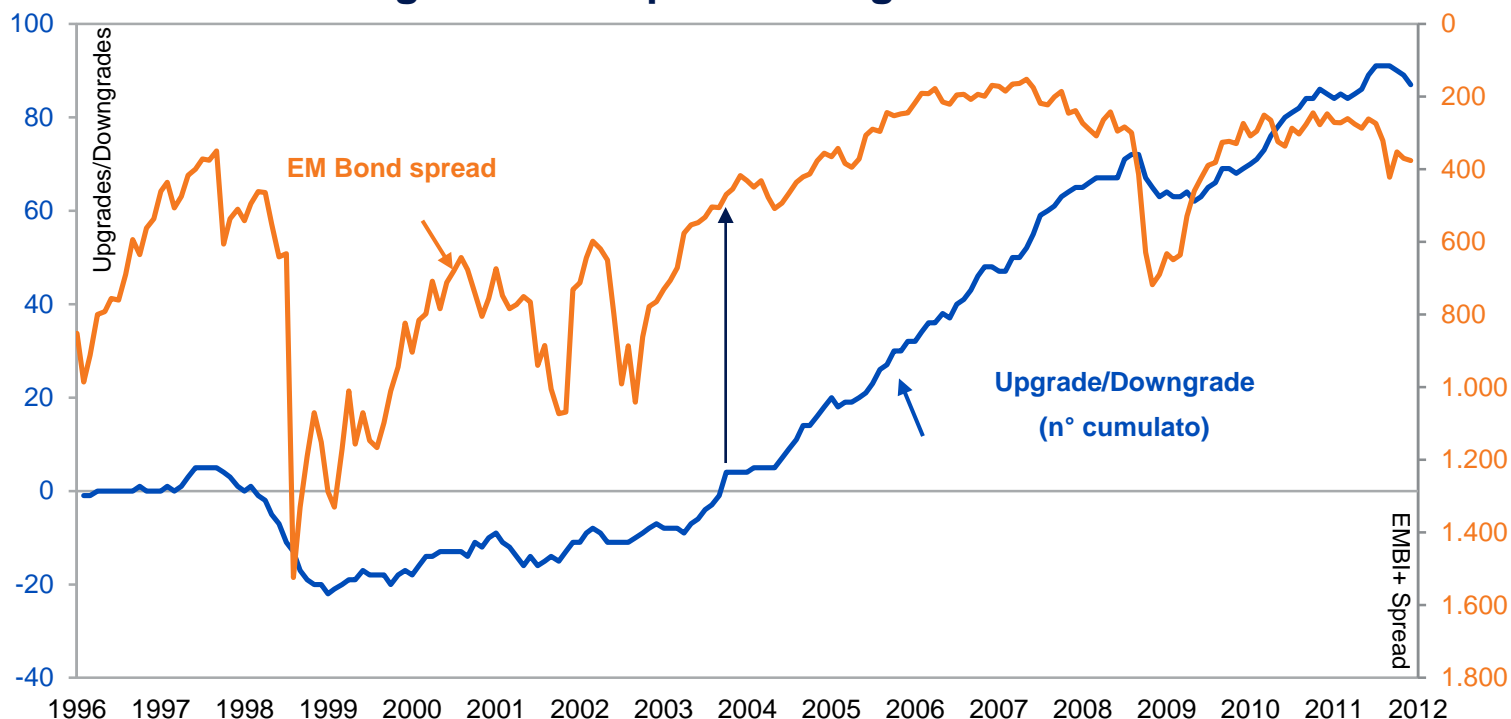
# La struttura del mercato obbligazionario dei Paesi Emergenti (2)



L'universo del debito emergente diviso per settori = 11,7 Trl mld \$

# Rating di credito sovrano dei Paesi Emergenti

## Azioni sul rating: totale dei paesi emergenti



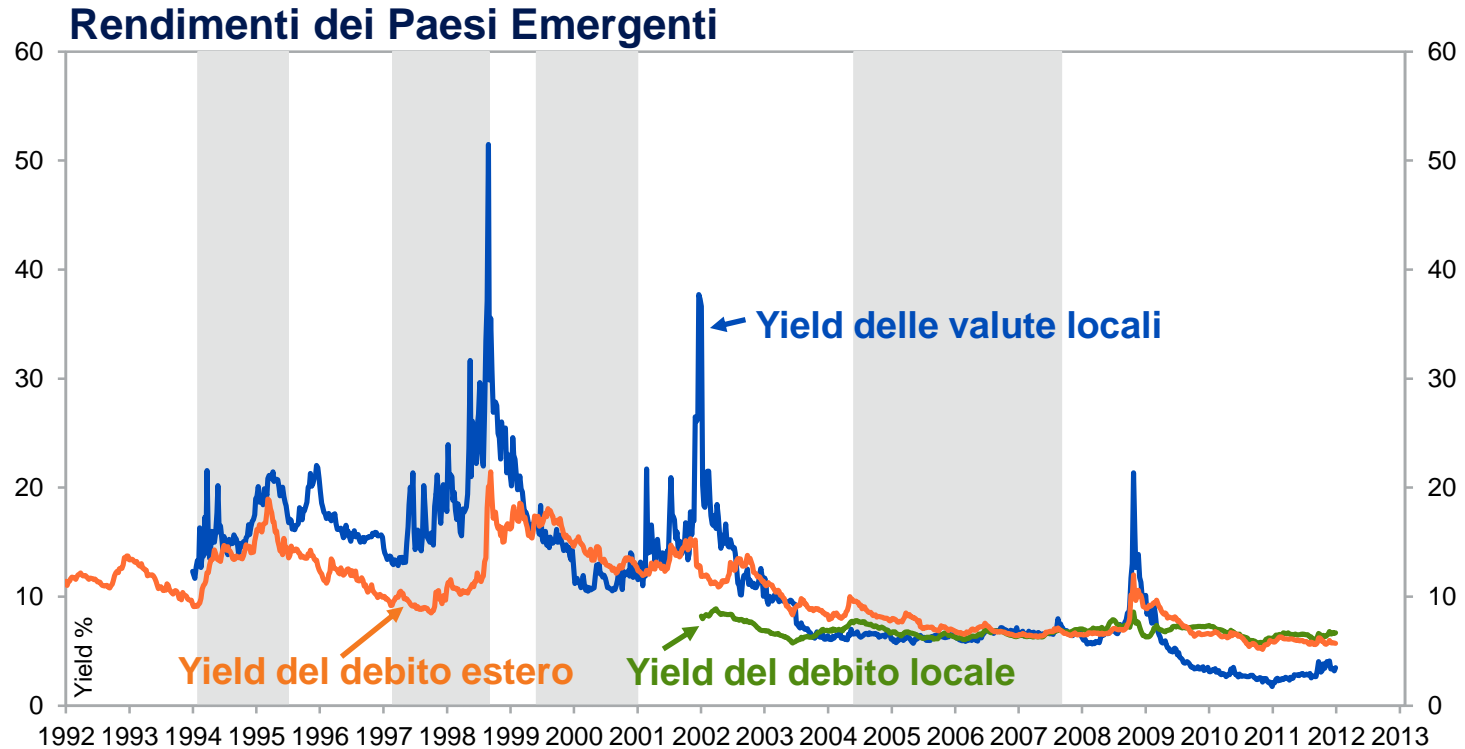
	1997/98	2012
<b>Brasile</b>	BB-	BBB
<b>Russia</b>	CCC-	BBB

	1997/98	2012
<b>India</b>	BB	BBB-
<b>Cina</b>	BBB+	AA-

**I BRIC sono  
Investment Grade**



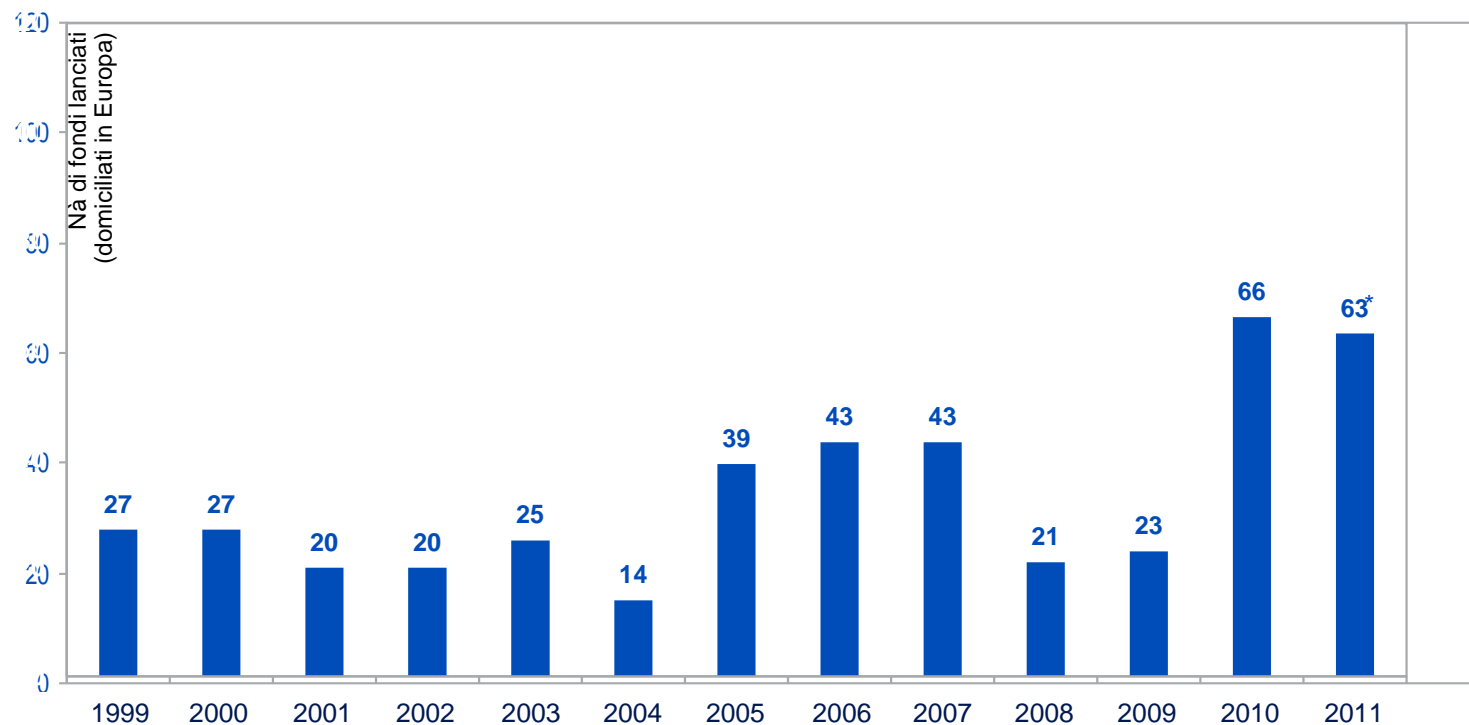
# L'interesse sul debito emergente: rendimenti minimi



Fonte: Schroders; JP Morgan; Bloomberg (Febbraio 2012)

# Un crescente interesse per il debito emergente

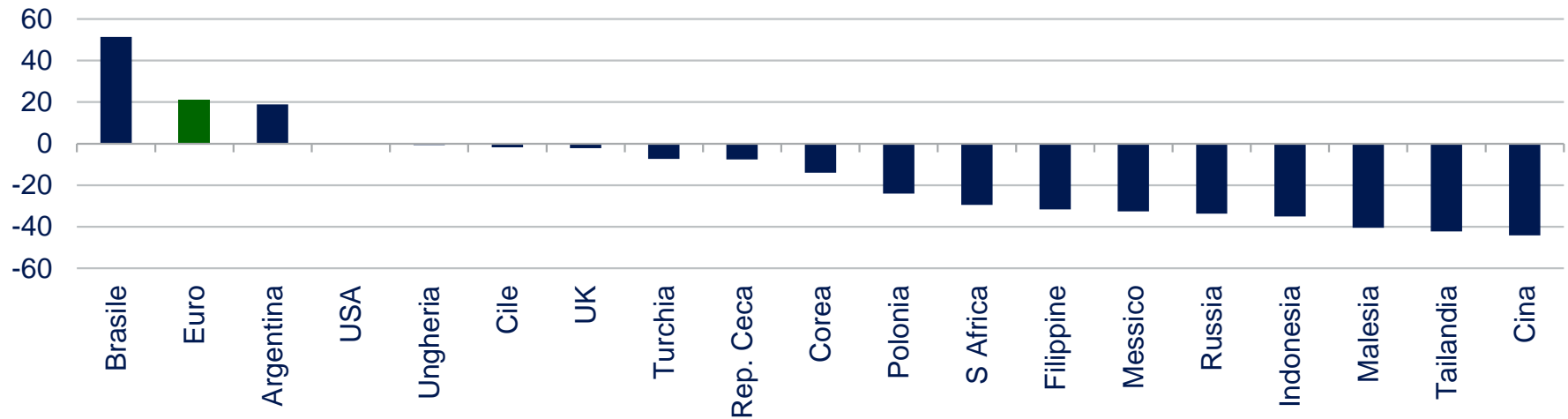
## Lancio di nuovi fondi EM Bond



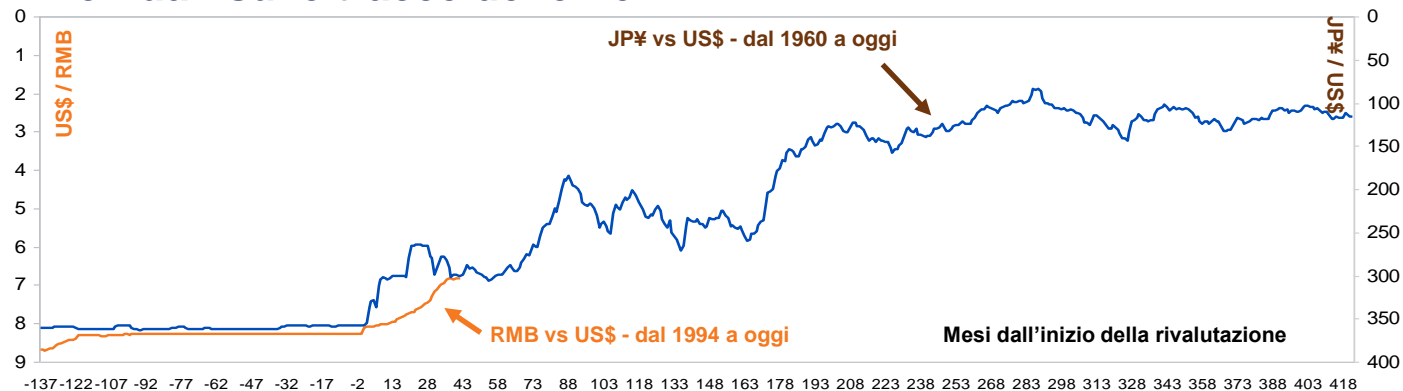
Fonte: Schroders (Gennaio 2012)

# Tassi di cambio strutturalmente sottovalutati

## Bid Mac Index<sup>1</sup>



## Lo Yuan sulle tracce dello Yen<sup>2</sup>



<sup>1</sup>Fonte: Economist (Dicembre 2011)

<sup>2</sup>Fonte: Schroders; Thomson DataStream (Dicembre 2008)



**Schroders**

# La “guerra delle valute”



# La struttura di mercato delle valute emergenti

	Regime	Spot	Forward	Options
<b>Americas</b>				
<b>Brasile</b>	Floating	Restricted	NDF√√	√
<b>Messico</b>	Floating	√	√	√
<b>Argentina</b>	Floating	Restricted	NDF√	√
<b>Colombia</b>	Floating	Restricted	NDF√	√
<b>Cile</b>	Floating	Restricted	NDF√√	√
<b>Perù</b>	Floating	Restricted	NDF√	√
<b>Europa</b>				
<b>Russia</b>	Managed Basket	√	NDF√√	√
<b>Polonia</b>	Floating (EMU 2012-13)	√	√	√
<b>S. Africa</b>	Floating	√	√	√
<b>Rep. Ceca</b>	Floating	√	√	√
<b>Egitto</b>	Managed Float	Restricted	√	X
<b>Ungheria</b>	Floating	√	√	√
<b>Romania</b>	Floating (EMU 2014)	√	√	√
<b>Turchia</b>	Floating	√	√	√

	Regime	Spot	Forward	Options
<b>Asia</b>				
<b>Cina</b>	Managed Band	Restricted	NDF√√	√
<b>India</b>	Managed Float	Restricted	NDF√√	√
<b>Corea del Sud</b>	Managed Float	Restricted	NDF√√	√
<b>Indonesia</b>	Managed Float	Restricted	NDF√	√
<b>Taiwan</b>	Managed Float	Restricted	NDF√	√
<b>Tailandia</b>	Managed Float			√
<b>Hong Kong</b>	Currency Board	√	√	√
<b>Malesia</b>	Managed Float	Restricted	NDF√	
<b>Filippine</b>	Managed Float	Restricted	NDF√	√
<b>Singapore</b>	Managed Float of NEER	√	√	√

√ = Liquido

√√ = Buona liquidità



# Turnover dei tassi di cambio per valuta

## Medie giornaliere (quote percentuali)\*

	2001	2004	2007	2010
USA - Dollaro	89.9	88.0	85.6	84.9
EuroZona - Euro	37.9	37.4	37.0	39.1
Giappone - Yen	23.5	20.8	17.2	19.0
UK - Sterlina	13.0	16.5	14.9	12.9
Australia - Dollaro	4.3	6.0	6.6	7.6
Svizzera - Franco	6.0	6.0	6.8	6.4
Canada - Dollaro	4.5	4.2	4.3	5.3
Hong Kong - Dollaro	2.2	1.8	2.7	2.4
Svezia - Corona	2.5	2.2	2.7	2.2
Nuova Zelanda - Dollaro	0.6	1.1	1.9	1.6
Corea - Won	0.8	1.1	1.2	1.5
Singapore - Dollaro	1.1	0.9	1.2	1.4
Norvegia - Corona	1.5	1.4	2.1	1.3
Messico - Peso	0.8	1.1	1.3	1.3
India - Rupia	0.2	0.3	0.7	0.9
Russia - Rublo	0.3	0.6	0.7	0.9
Polonia - Zloty	0.5	0.4	0.8	0.8

	2001	2004	2007	2010
Turchia - Nuova Lira	0.0	0.1	0.2	0.7
S. Africa - Rand	0.9	0.7	0.9	0.7
Brasile - Real	0.5	0.3	0.4	0.7
Danimarca - Corona	1.2	0.9	0.8	0.6
Taiwan - Dollaro	0.3	0.4	0.4	0.5
Ungheria - Fiorino	0.0	0.2	0.3	0.4
Malesia - Ringgit	0.0	0.1	0.5	0.3
Rep. Ceca - Corona	0.1	0.1	0.1	0.3
Tailandia - Bhat	0.2	0.2	0.2	0.2
Filippine - Peso	0.2	0.2	0.2	0.2
Cile - Peso	0.0	0.0	0.1	0.2
Indonesia - Rupia	0.2	0.1	0.1	0.2
Israele - Shekel	0.0	0.1	0.1	0.2
Colombia - Peso	0.1	0.1	0.2	0.2
Arabia Saudita - Riyal	0.0	0.0	0.1	0.1
Cina - Renminbi	0.1	0.0	0.1	0.1
Altre valute	6.5	6.6	7.6	5.3
Tutte le valute	200.0	200.0	200.0	200.0

Fonte: BIS Triennial Central Bank Survey 2010

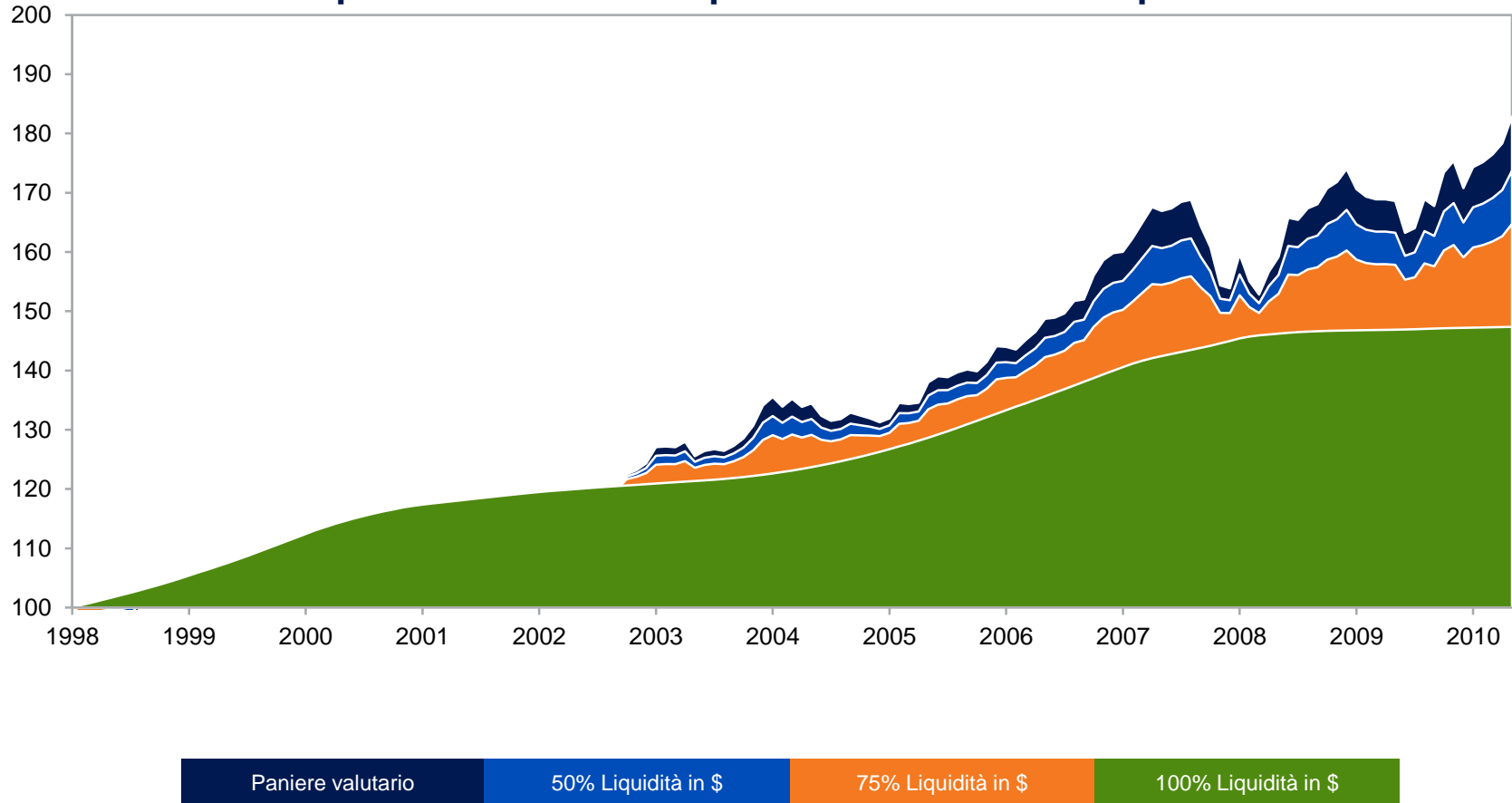
\* Dati ad Aprile



# Schroders

# Diversificare i depositi in Dollari Usa

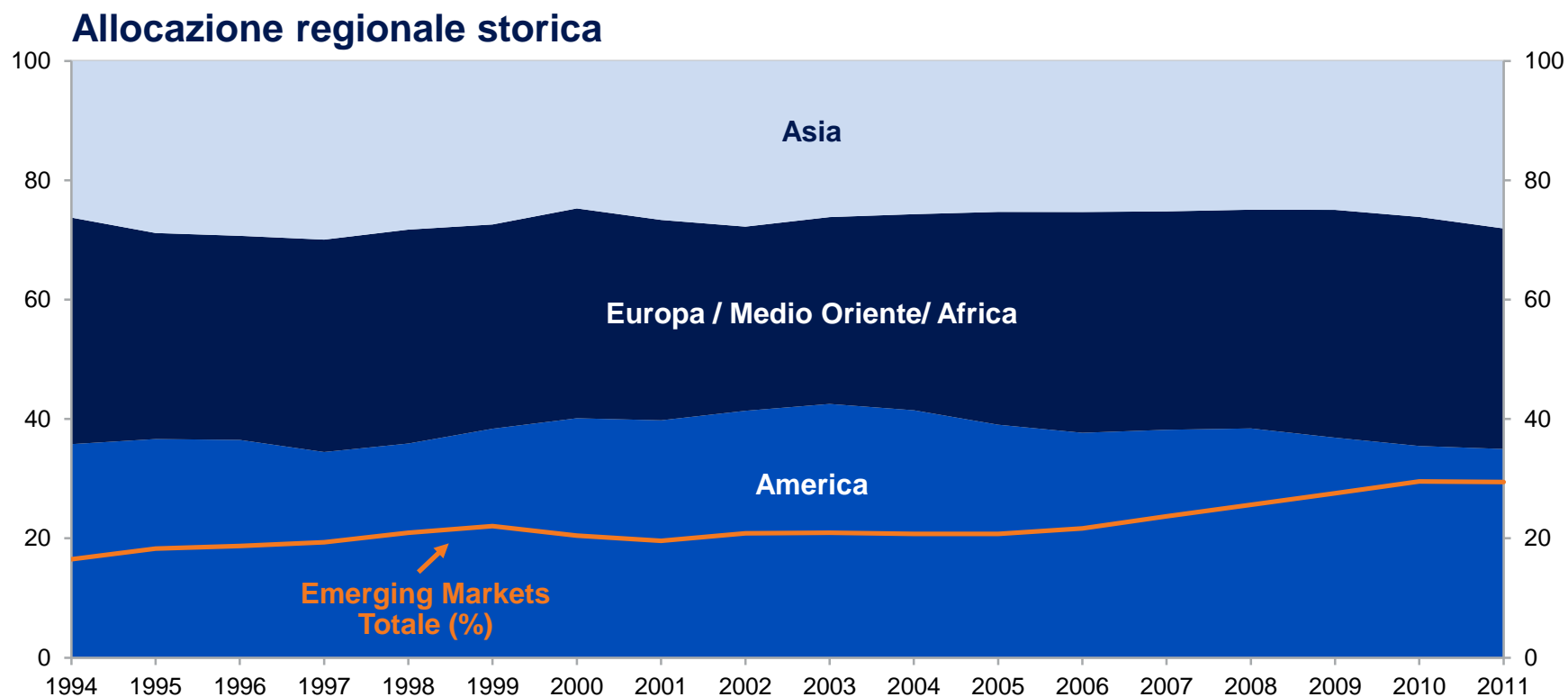
## Diversificare quote crescenti di depositi in Dollari con un paniere di valute



Fonte: Bloomberg; JP Morgan (Aprile 2011)



# Indice valutario globale



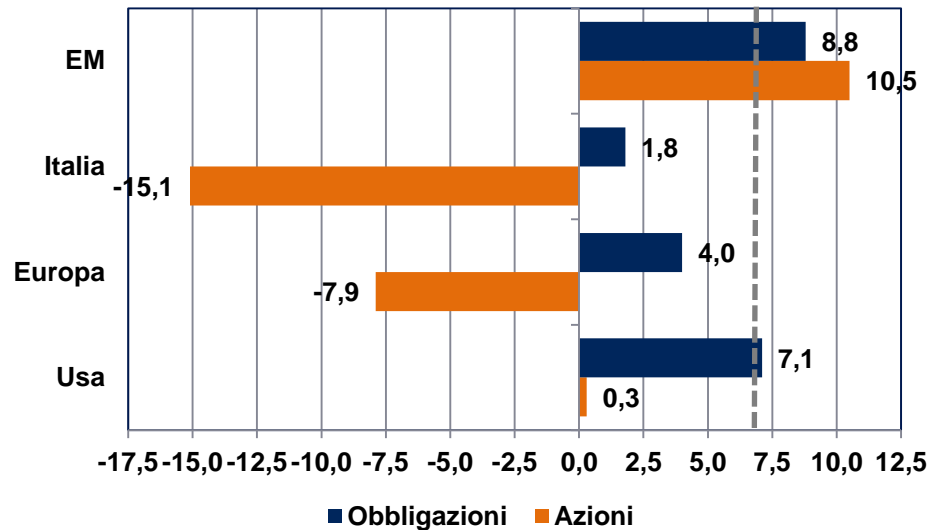
Fonte: Bloomberg; JP Morgan (Gennaio 2012)

# Investire nei Paesi Emergenti: l'Italia in una prospettiva globale

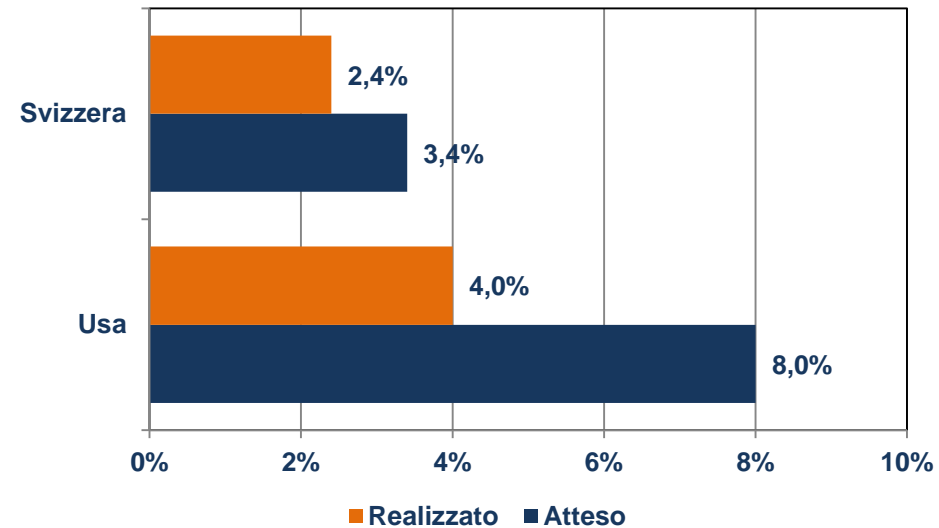


# La necessità di generare rendimento

## Rendimenti a 5 anni



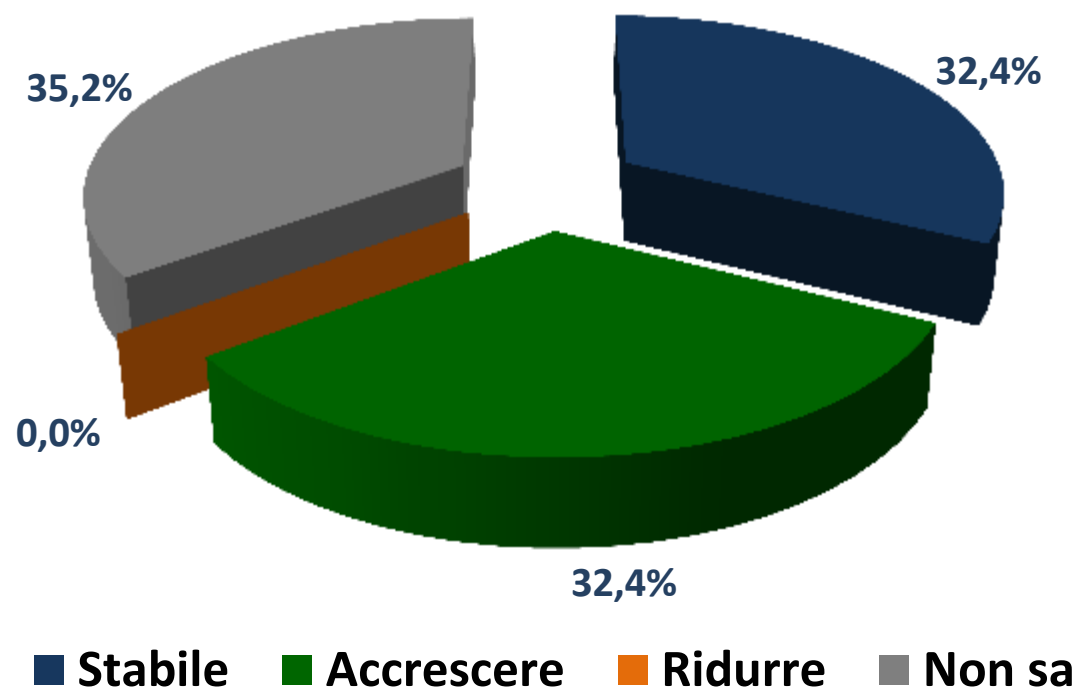
## Rendimenti dei fondi pensione a 10 anni



- ✓ Per far fronte alle proprie obbligazioni i Fondi Pensione hanno bisogno di un **rendimento del 6%-7% all'anno** per i prossimi 10 anni
- ✓ Nel 2011 1/3 dei Fondi Pensione ha registrato un rendimento negativo
- ✓ Il rendimento dei Fondi Pensione nel 2011 è oscillato tra il -5% e il +7%

# I Fondi Pensione e Paesi Emergenti: le decisioni di chi investe (1)

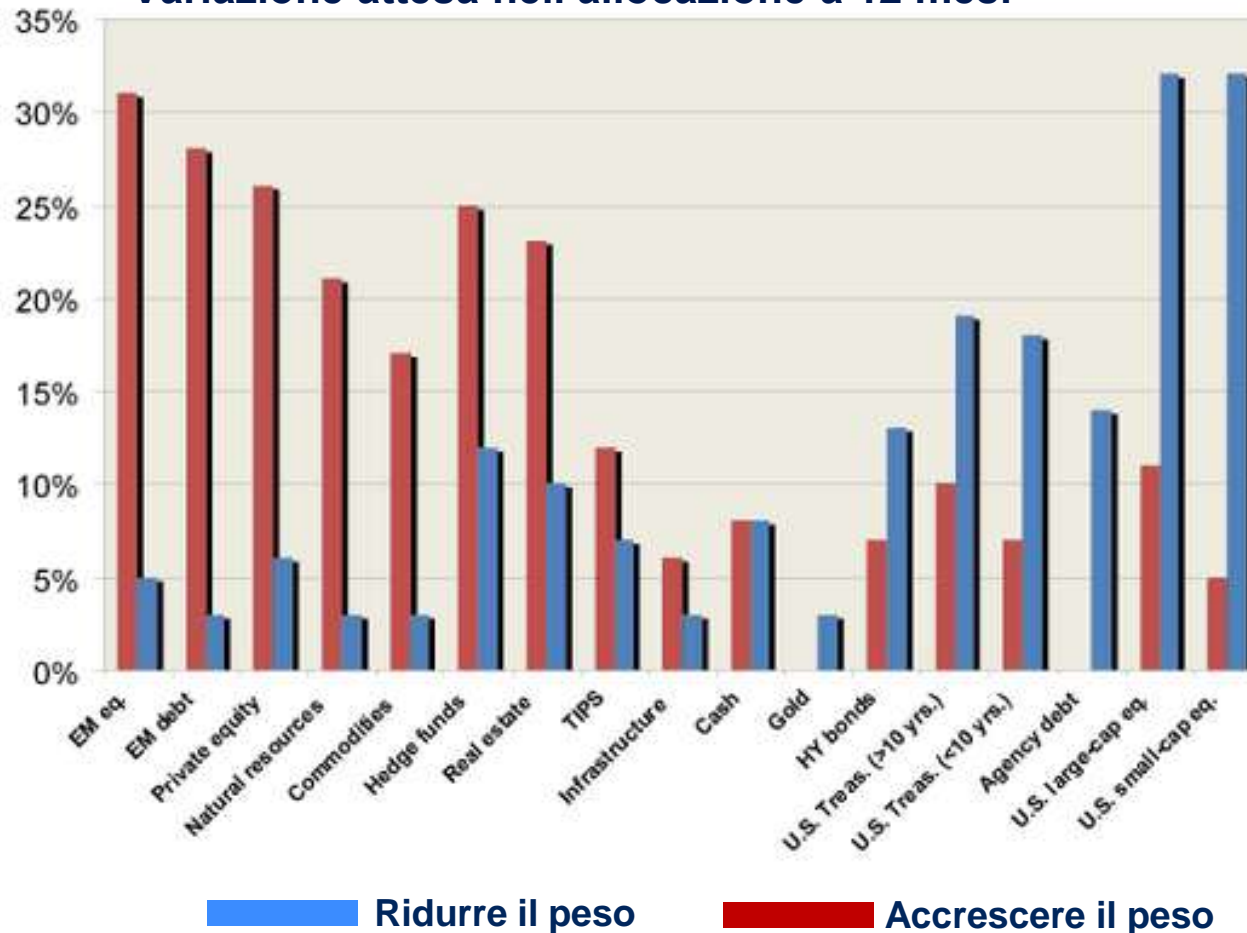
Nei prossimi 12 mesi come cambierà la vostra esposizione sui Paesi Emergenti?



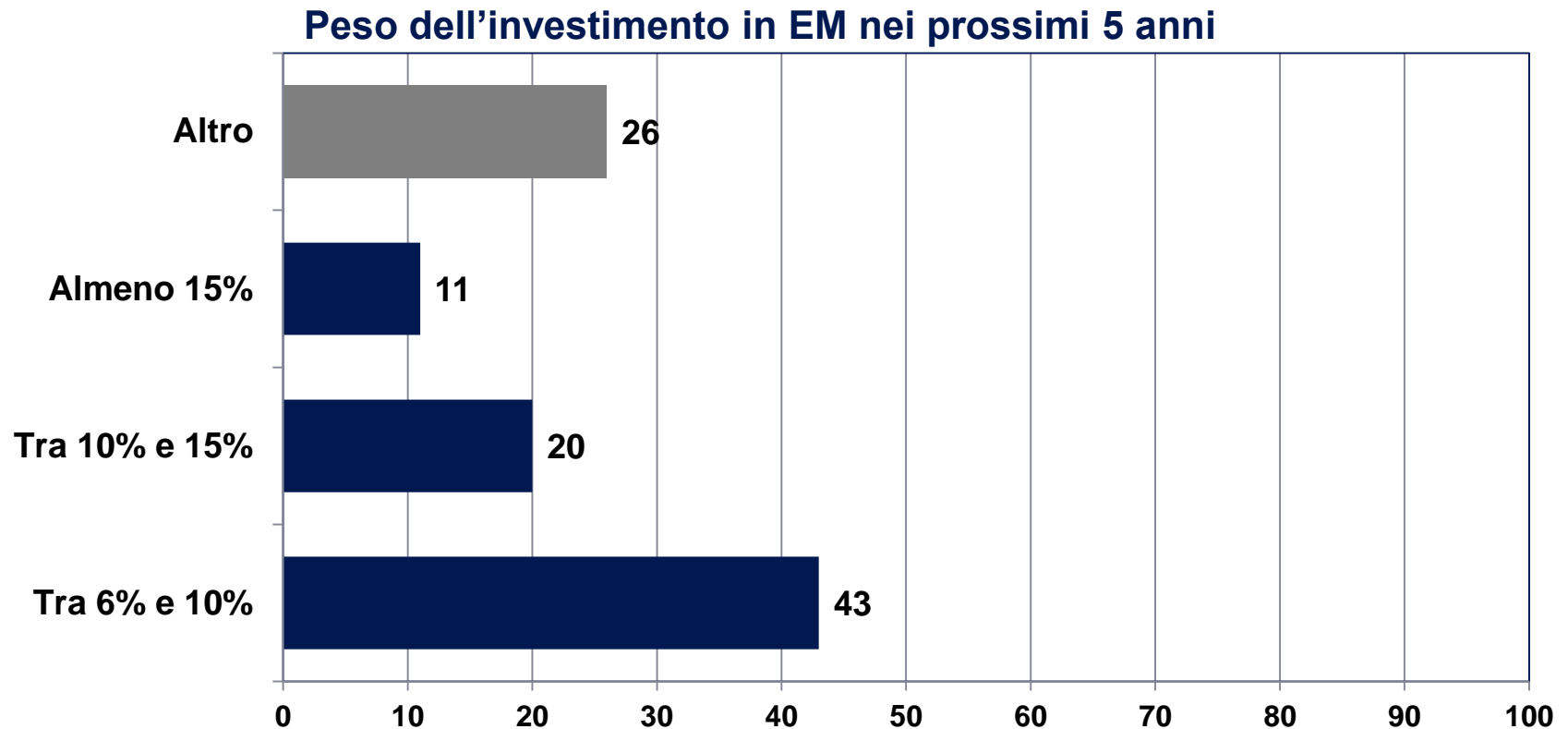
Il 65% dei Fondi Pensione manterrà stabile o accrescerà l'esposizione ai Paesi Emergenti nel prossimo anno

# I Fondi Pensione e Paesi Emergenti: le decisioni di chi investe (2)

**Variazione attesa nell'allocazione a 12 mesi**

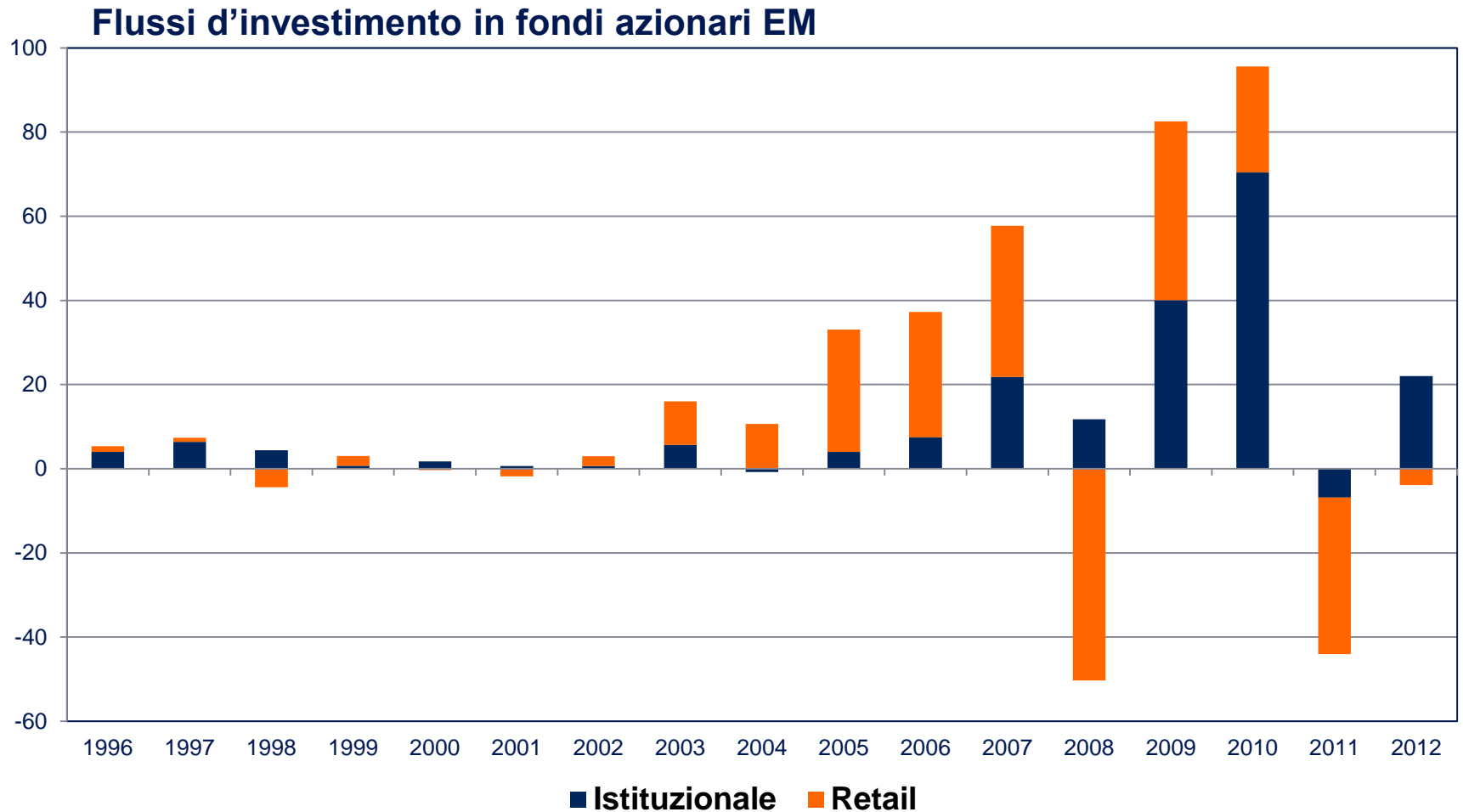


# I Fondi Pensione e Paesi Emergenti: le decisioni di chi investe (3)



Tower Watson suggerisce una esposizione dedicata ai Paesi Emergenti tra il 7% e il 15%

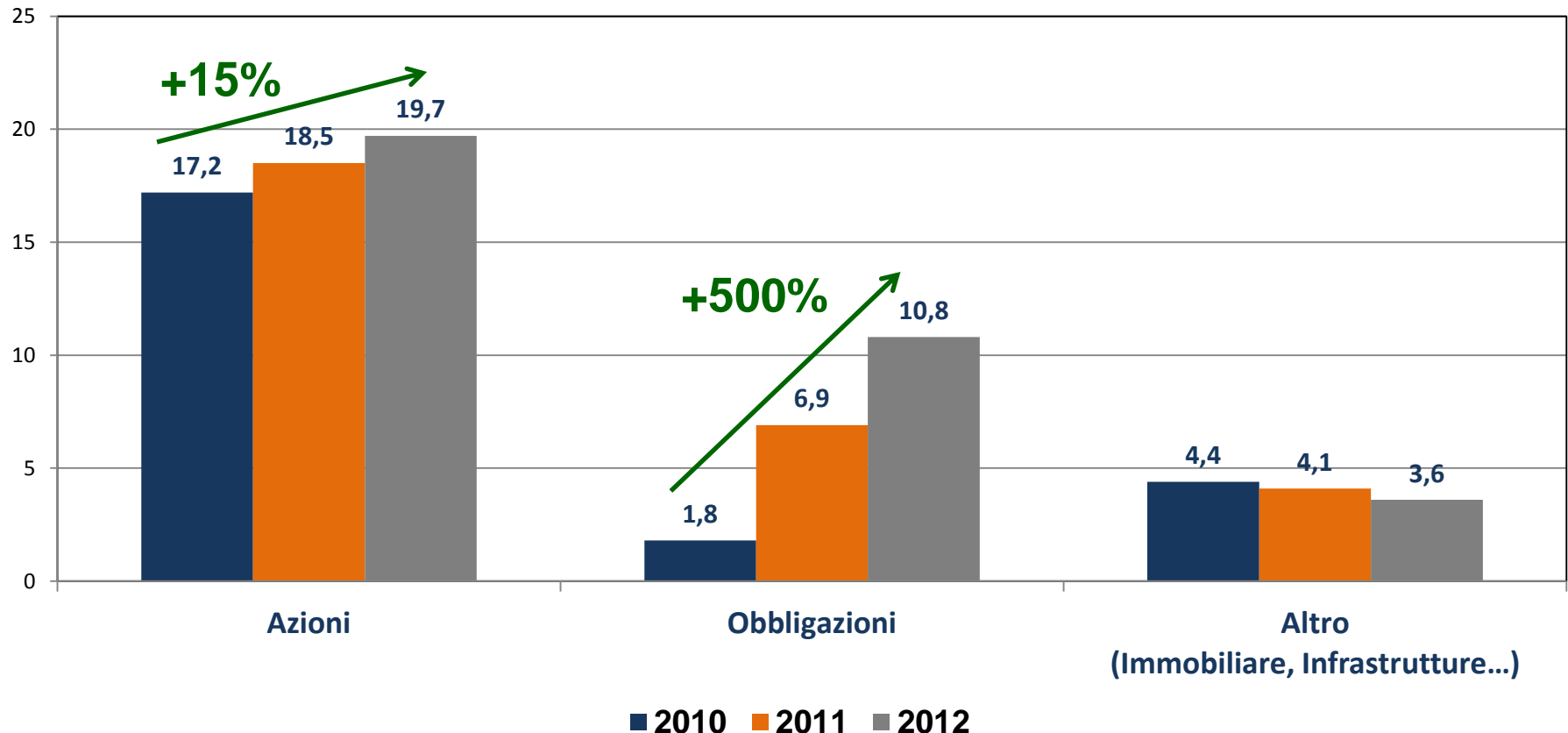
# Gli investitori istituzionali: una scelta decisa



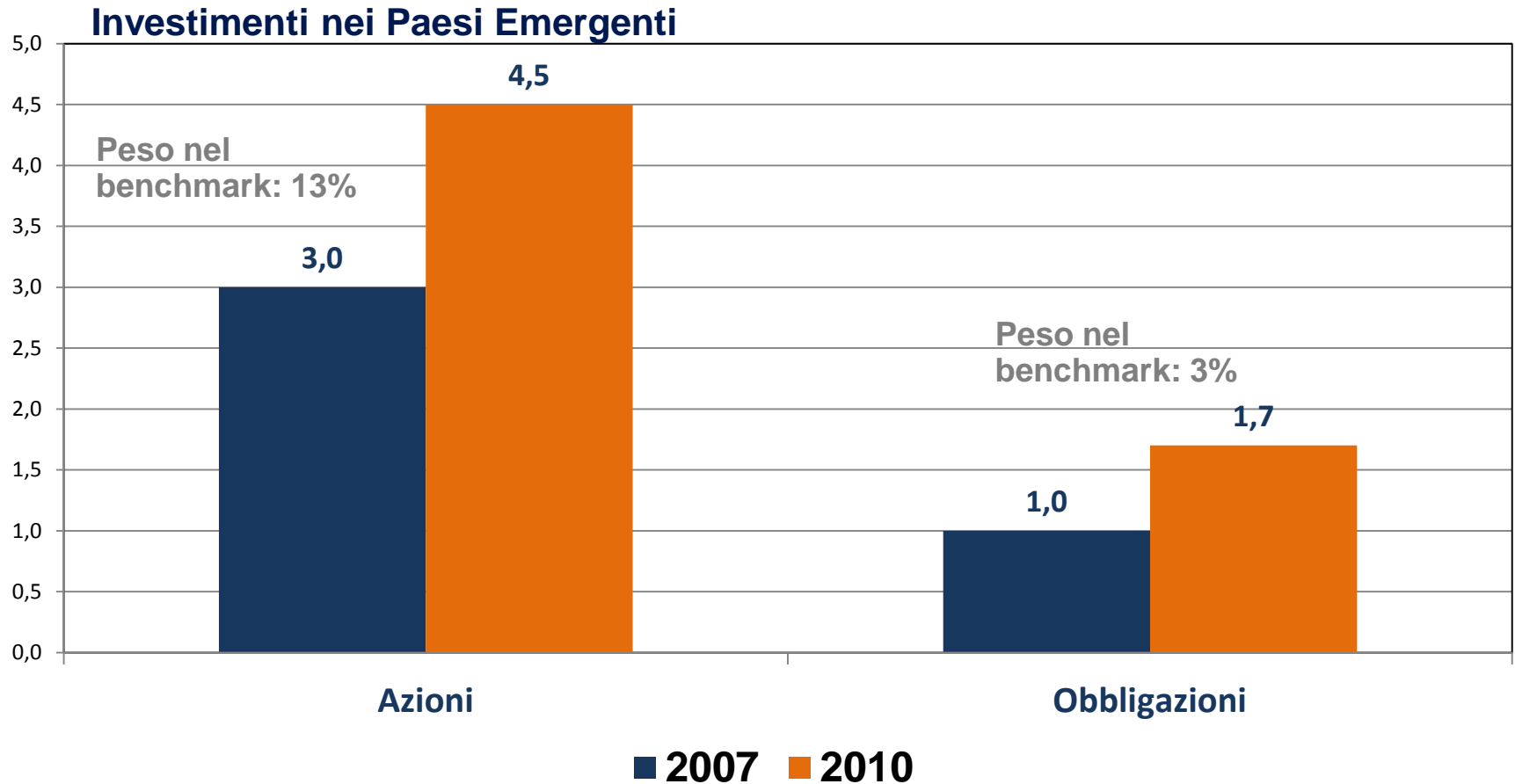


# Piani pensionistici: la situazione globale

## Piani pensionistici con allocazione specifica sui Paesi Emergenti

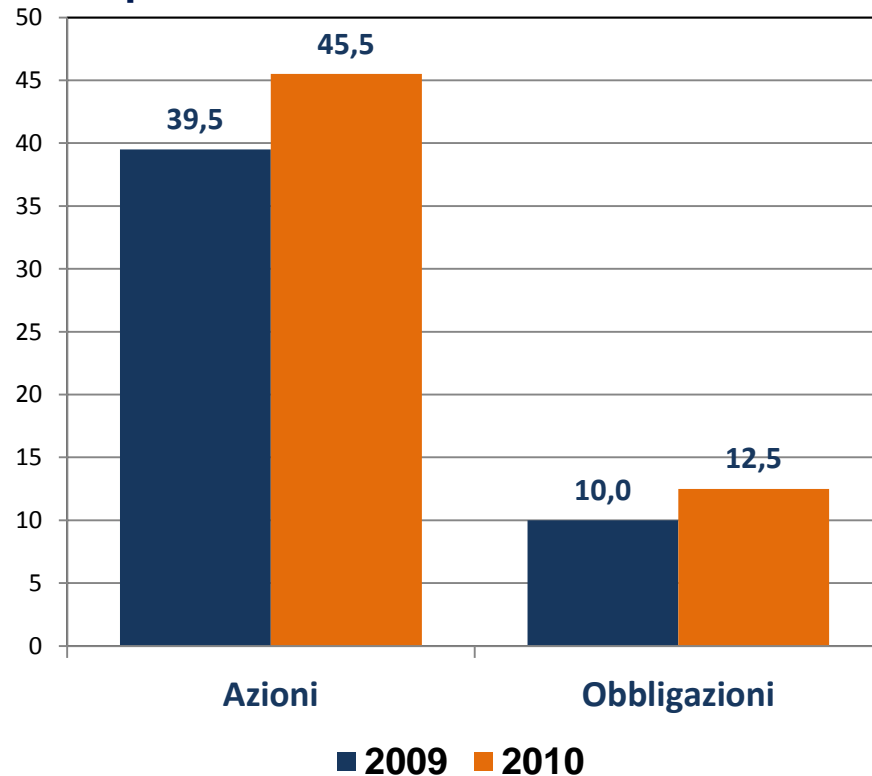


# Piani pensionistici: la situazione in America (1)

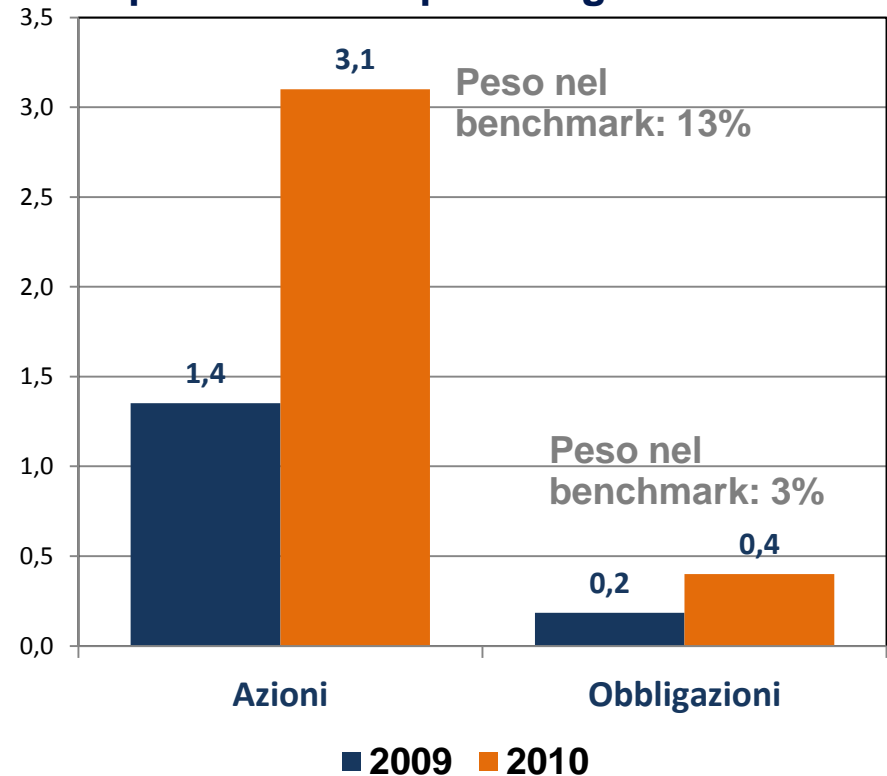


# Piani pensionistici: la situazione in America (2)

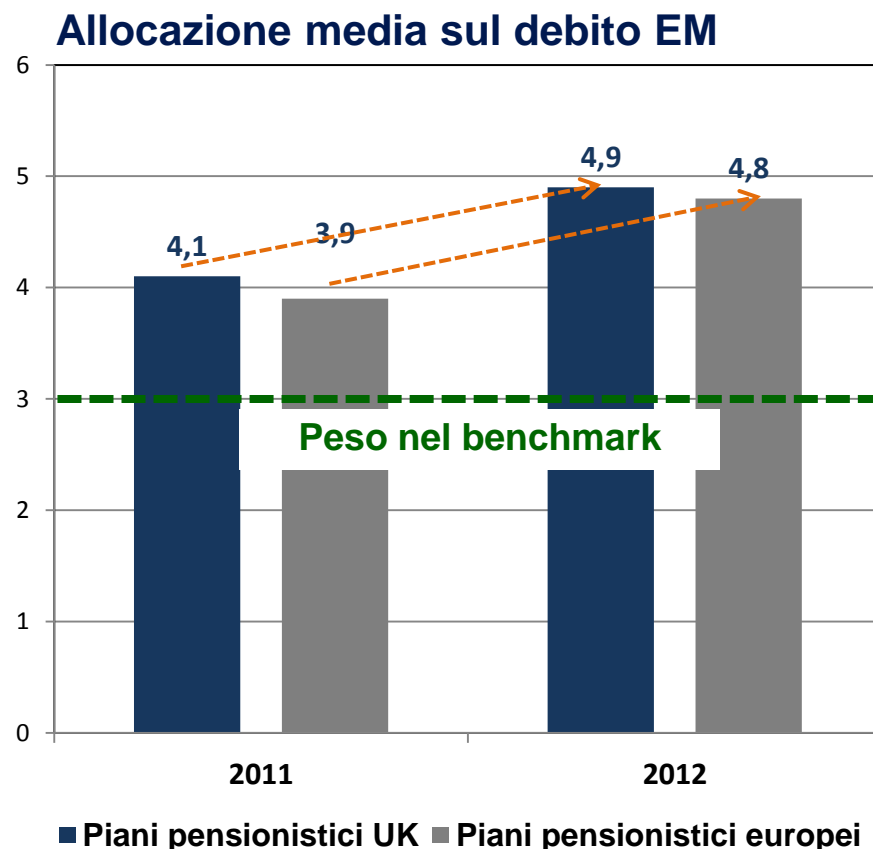
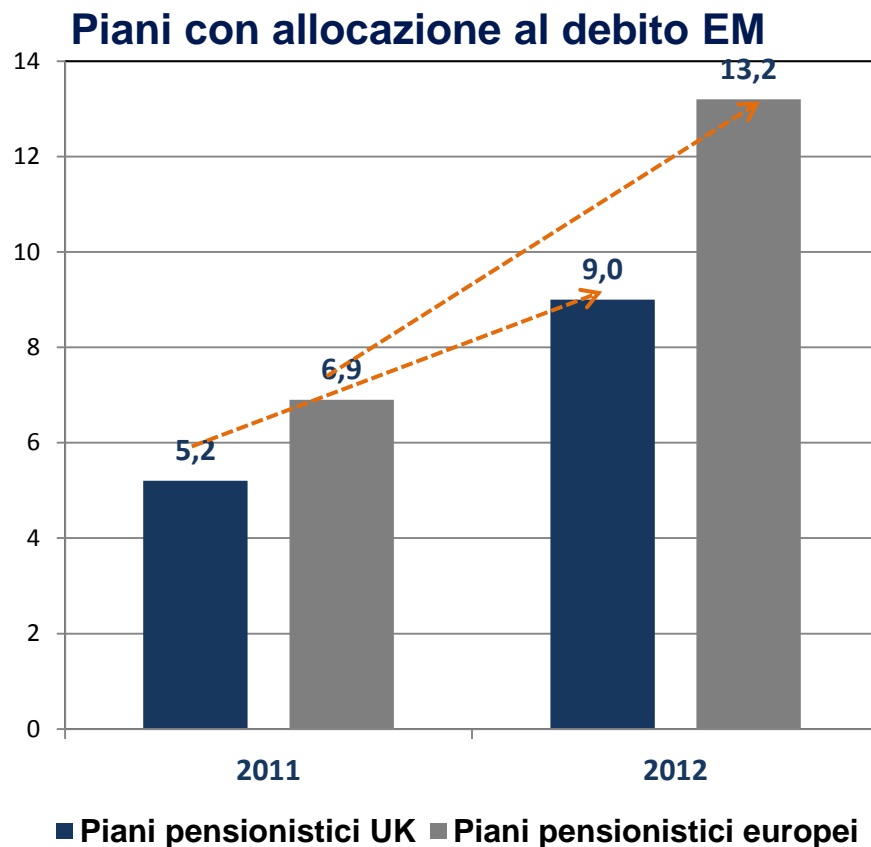
## Top 200 FP Usa con allocazione in EM



## Top 200 FP Usa: peso degli EM



# Piani pensionistici: la situazione in Europa (1)

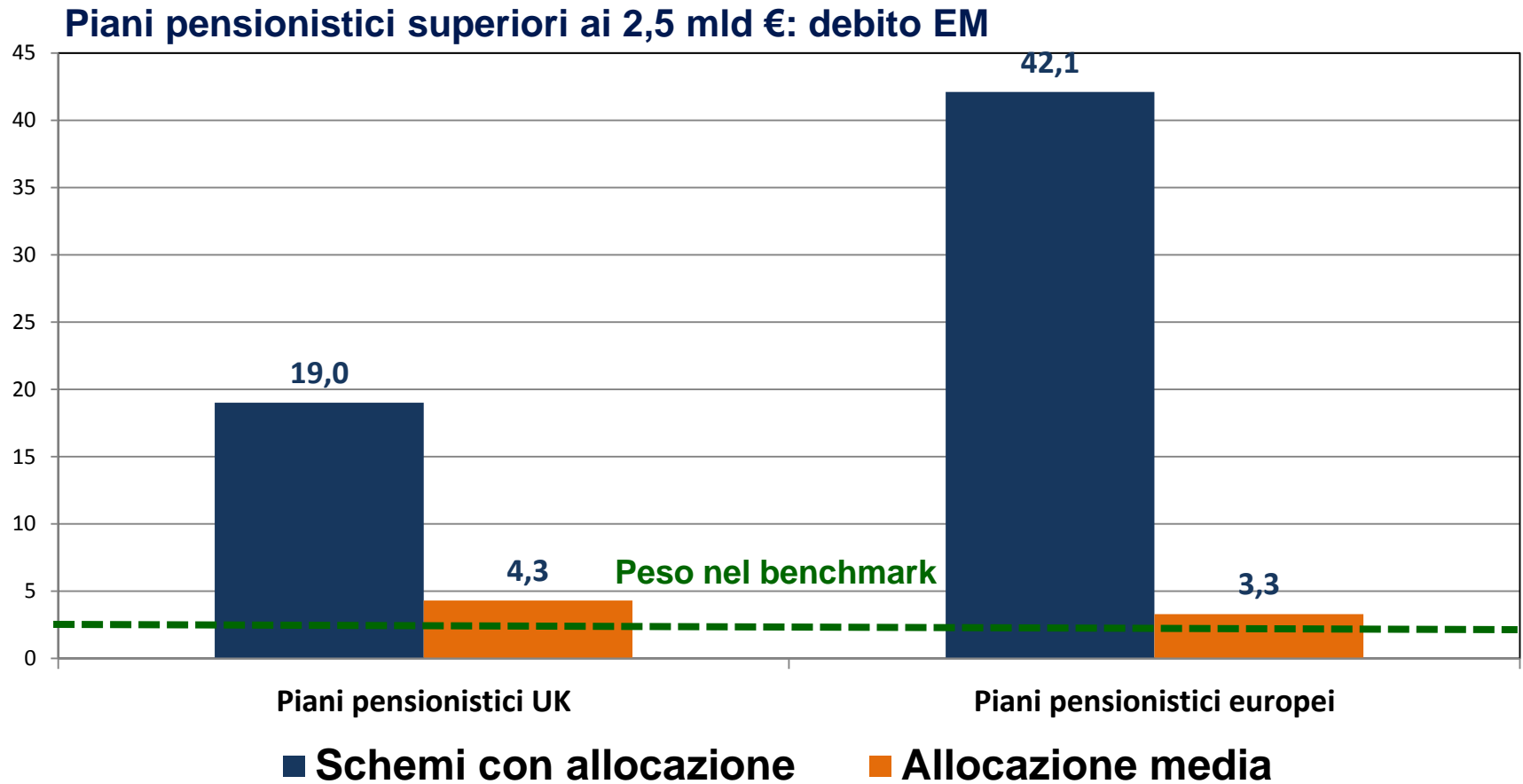


Ha intenzione di aumentare l'esposizione al debito emergente:

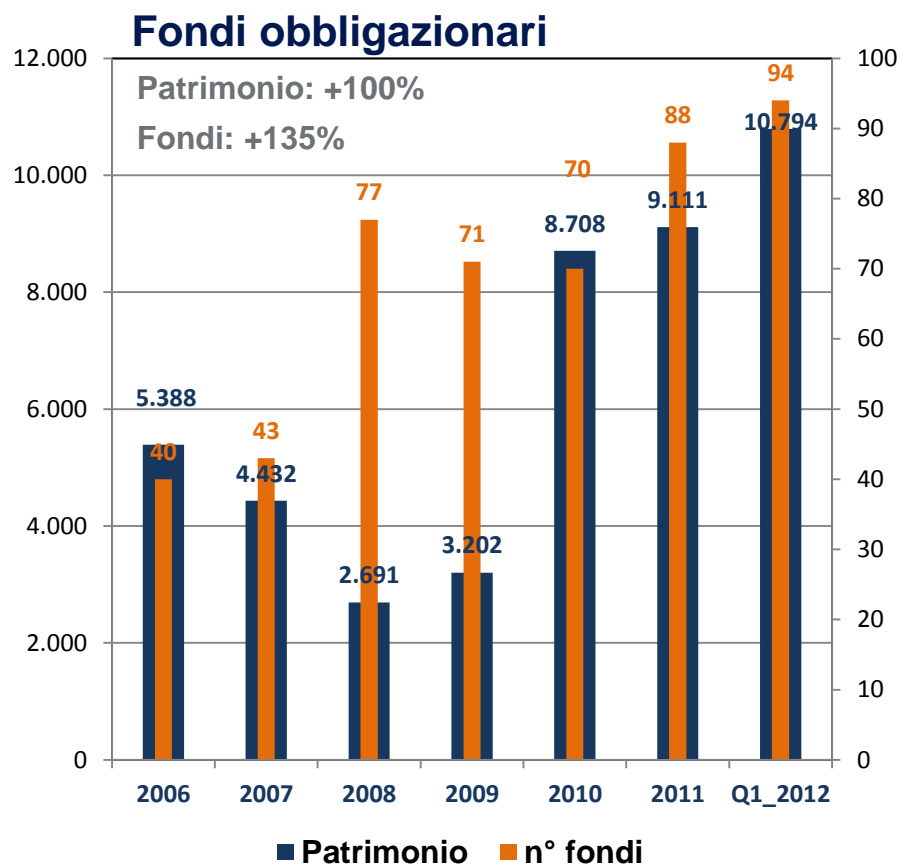
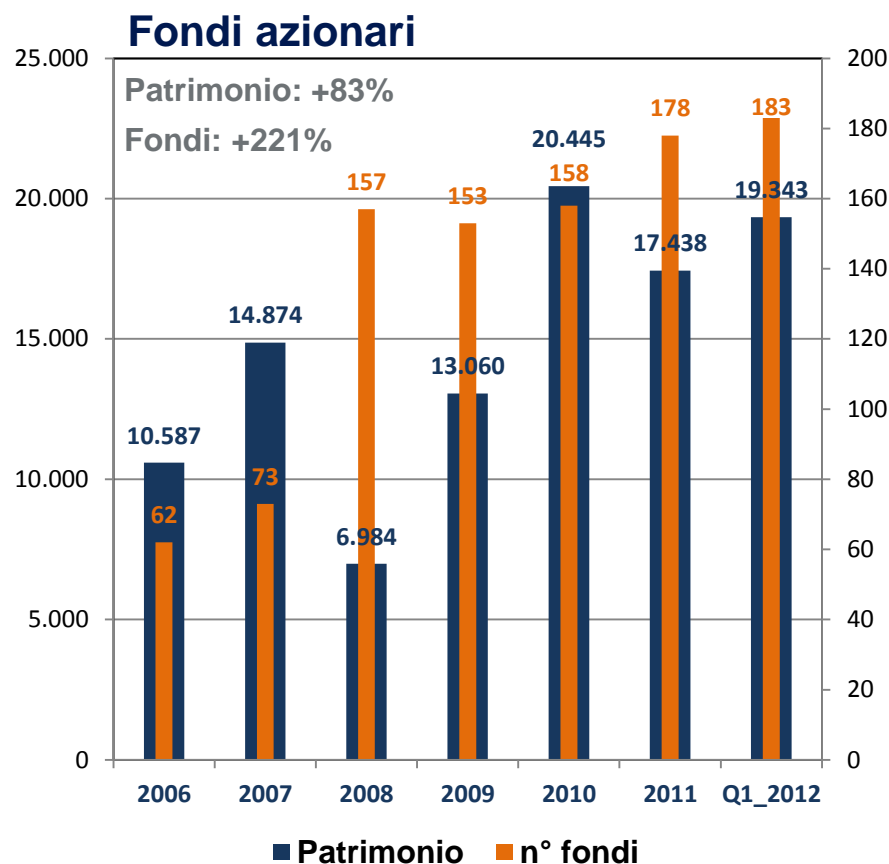
- ✓ Il 22% dei Fondi Pensione dell'Europa continentale
- ✓ L'11% dei Fondi Pensione UK



# Piani pensionistici: la situazione in Europa (2)



# L'offerta sul mercato italiano (1)

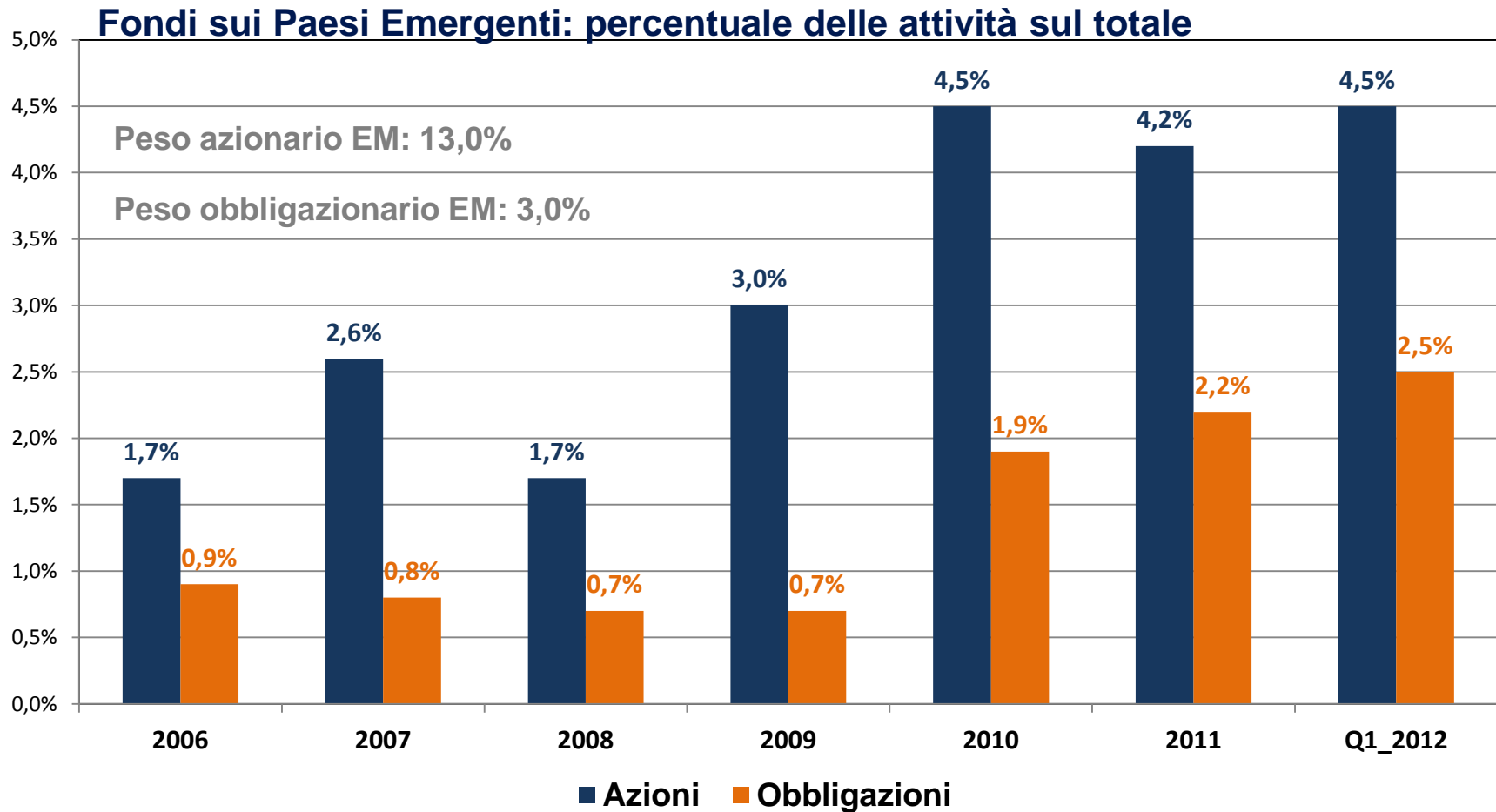


Fonte: Assogestioni (Giugno 2012)



**Schroders**

# L'offerta sul mercato italiano (2)



Fonte: Assogestioni (Giugno 2012)

Benchmark azionario: MSCI World

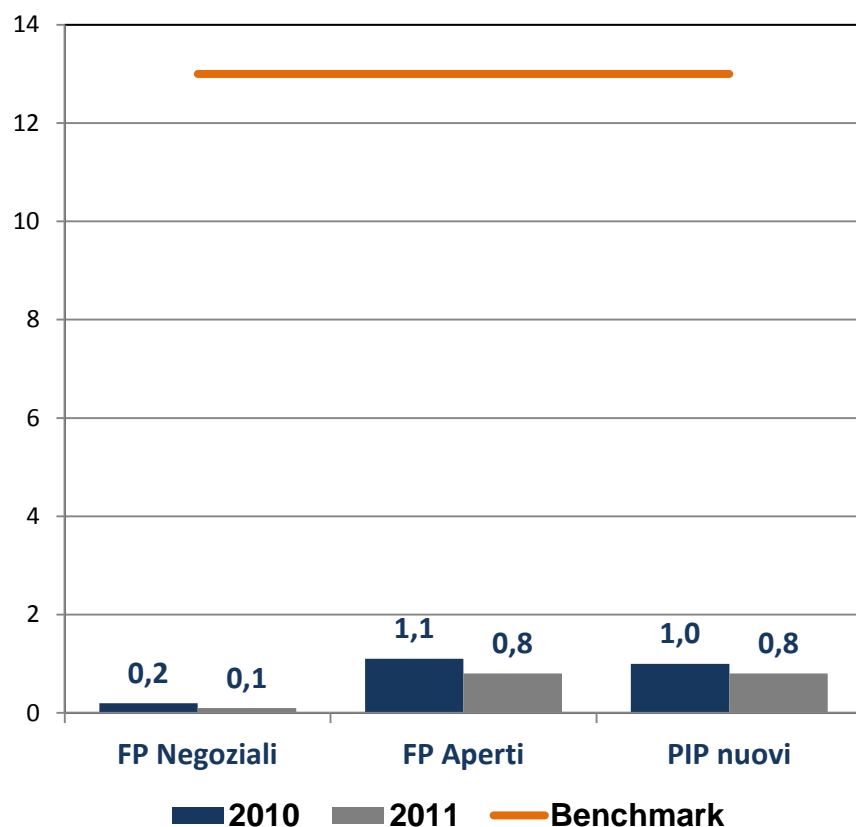
Benchmark obbligazionario: J.P. Morgan Global Aggregate Index



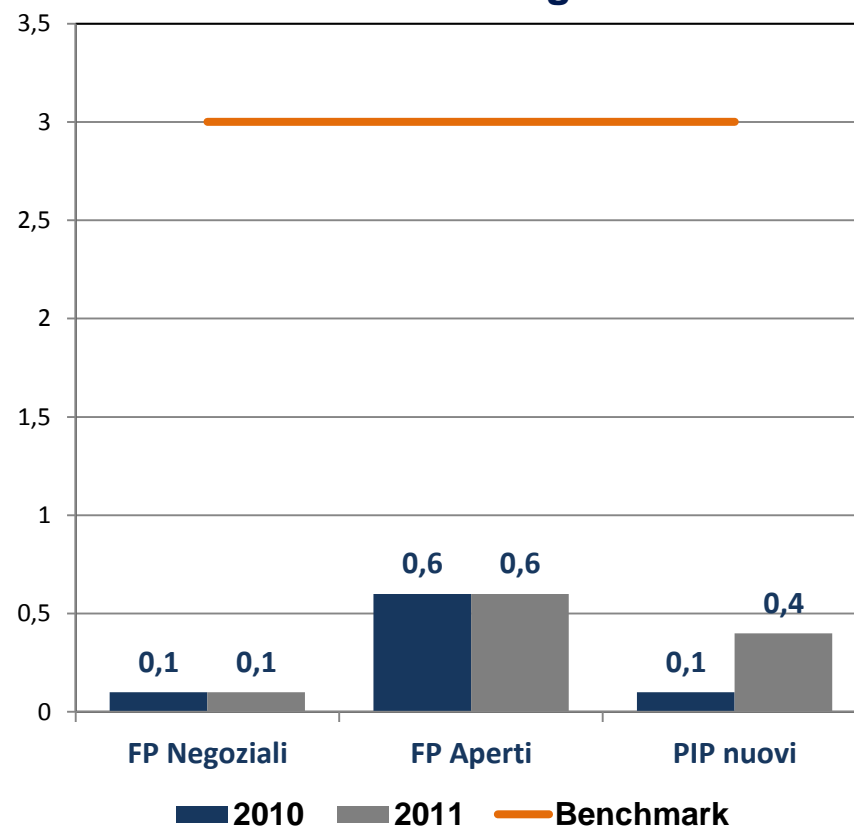
# Schroders

# Italia: Fondi Pensione e Paesi Emergenti

## Investimento in azioni EM



## Investimento in obbligazioni EM



Fonte: Covip – Relazione per l'anno 2011

Benchmark azionario: MSCI World

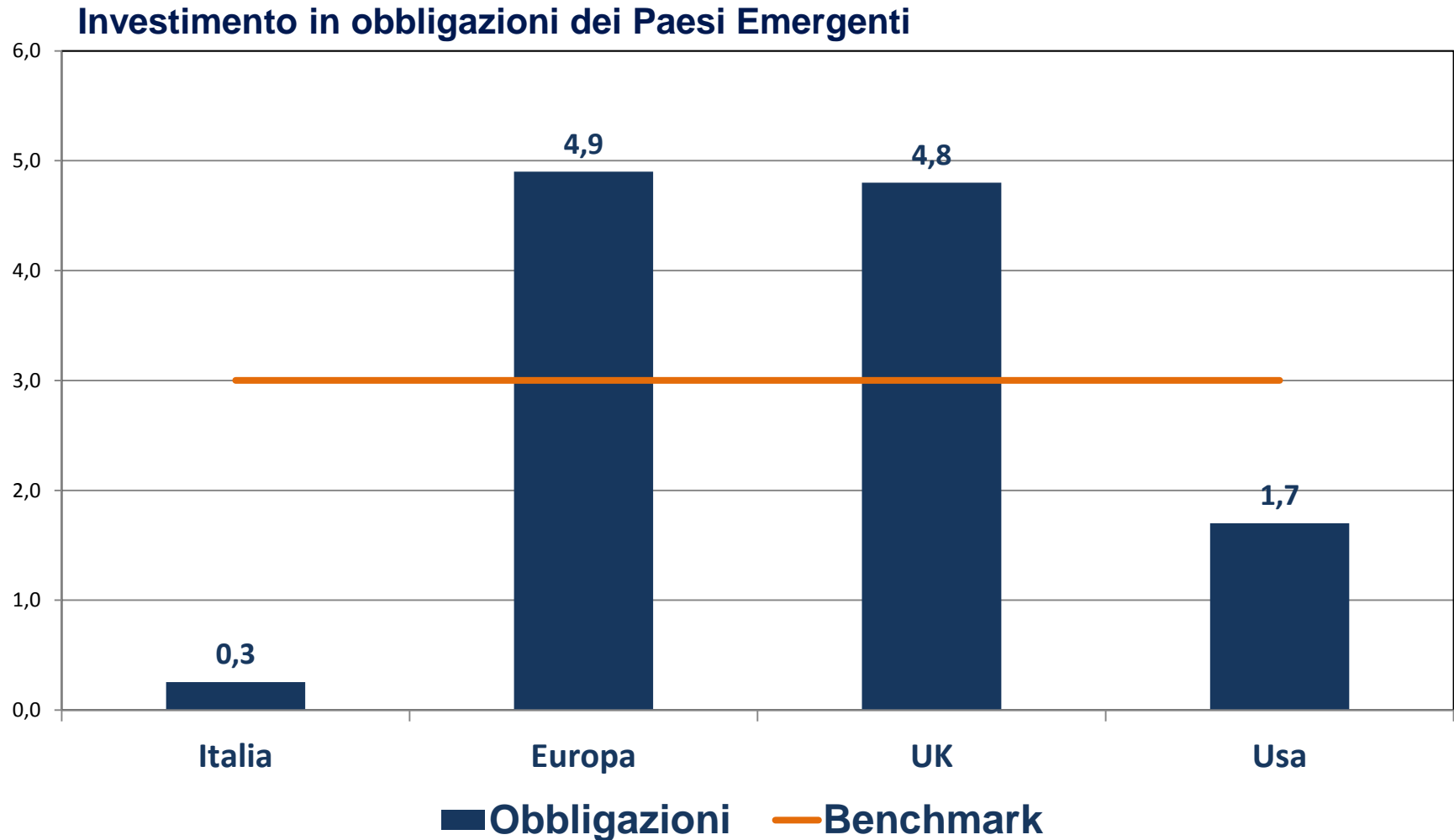
Benchmark obbligazionario: J.P. Morgan Global Aggregate Index



**Schroders**



# Piani pensionistici: un confronto internazionale



# Riassunto

- I Paesi Emergenti presentano oggi **fondamentali economici in media superiori** a quelli delle economie Sviluppate: non solo hanno subito meno gli effetti della crisi ma sono stati un fattore di stabilizzazione e crescita per il ciclo economico globale.
- L'investimento in azioni del Paesi Emergenti:
  - ✓ non è solo **più remunerativo**, ma anche **più efficiente** in termini di rischio-rendimento
  - ✓ **diversifica il portafoglio** rendendolo più efficiente
- I Paesi Emergenti continuano a essere sotto-rappresentati sul mercato azionario, ma gli indici acquistano un peso crescente e offrono sempre maggiori opportunità di diversificazione. I fondi stanno puntando in modo deciso su questa attività, con masse cresciute più di 10 volte in 10 anni.
- Il mercato del debito emergente è sempre più **ampio, liquido e diversificato**. La qualità degli emittenti è in continuo miglioramento. L'attenzione degli investitori cresce e si moltiplica il numero di fondi d'investimento dedicati.
- A dispetto della forza economica dei Paesi in Via di Sviluppo, **i tassi di cambio dei Paesi Emergenti continuano a essere sottovalutati**, sebbene il loro peso nelle allocazioni stia crescendo e queste valute siano sempre più scambiate.
- Il mercato italiano ha mostrato grande attenzione alle attività emergenti, ma **gli investitori istituzionali sono stati a lungo "esclusi" da questi mercati**.
- L'attenzione verso i Paesi Emergenti a livello globale da parte degli schemi pensionistici è ampia, con queste attività che acquistano **peso crescente nei portafogli istituzionali**.



# Informazioni importanti

---

Informazioni importanti: le opinioni e i pareri contenuti nel presente documento sono stati espressi da Donatella Principe – Head of Institutional Business Italia, e non rappresentano necessariamente la visione aziendale dell'Investment Management di Schroder.

Solo per consulenti e investitori qualificati.

Il presente documento non è adatto all'utilizzo da parte di clienti privati. Il presente documento è stato redatto a fini informativi e non è da considerarsi in alcun caso materiale promozionale. Le informazioni fornite non costituiscono né un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento descritto nel documento. L'assunzione di decisioni individuali o strategie d'investimento non deve essere basata sulle opinioni e le informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni ivi contenute sono ritenute affidabili, tuttavia Schroders Investment Management Ltd (SIM) non ne garantisce la completezza o l'esattezza. Ciò non esclude o limita in alcun modo gli obblighi o le responsabilità di SIM nei confronti dei propri clienti ai sensi del Financial Services Markets Act 2000 (e successive modifiche) o di qualunque altro sistema di regolamentazione. Pubblicato da Schroders Italy SIM S.p.A., Via della Spiga 30, Milano.