

Aprile/maggio 2025

Global Market Pulse

In euro

Prospettive top-down
sull'asset allocation per
i prossimi 12 mesi

Team
Market
Insights

CONSIDERAZIONI PRINCIPALI

- Pur non aspettandoci una recessione, i cambiamenti nella politica economica degli Stati Uniti hanno indebolito le prospettive di crescita, giacché la volatilità delle misure statunitensi fa aumentare l'incertezza in tutto il mondo.
- L'eccezionalismo statunitense va affievolendosi con il convergere delle aspettative di crescita economica di Europa e USA, che indebolisce il dollaro e rende meno appetibili gli asset statunitensi imprimendo al contempo slancio a quelli europei.
- I maggiori investimenti nella difesa e la rinnovata enfasi sul potenziamento delle infrastrutture in Europa potrebbero consentire all'economia dell'area euro di superare meglio le difficoltà causate dalle politiche commerciali statunitensi. L'impegno della Cina nel rafforzare la domanda interna potrebbe avere esiti analoghi.
- L'attuale contesto di incertezza potrebbe offrire ai gestori attivi l'opportunità sfruttare le anomalie sui mercati globali.

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.

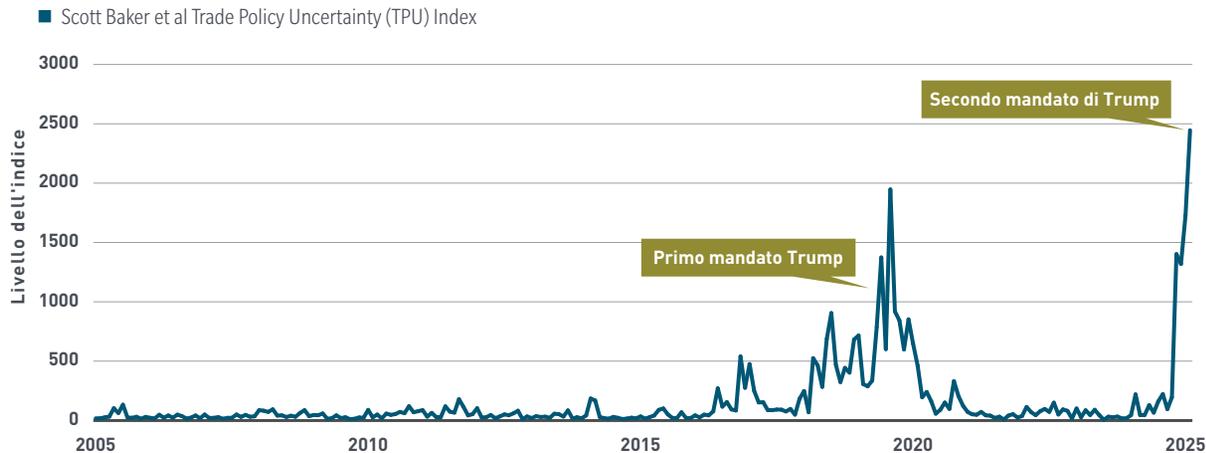
Il *Global Market Pulse* fa leva sul capitale intellettuale dell'azienda per tracciare una panoramica delle dinamiche di mercato generali più importanti per i responsabili dell'asset allocation. Celebriamo la grande diversità di opinioni all'interno del nostro team d'investimento e siamo orgogliosi di 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.

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI ISTITUZIONALI E PROFESSIONALI.

Economia e mercati

Turbolenze legate ai dazi

LE INCERTEZZE SULLE POLITICHE COMMERCIALI SONO ESTREMAMENTE ELEVATE



Fonte: Bloom, Baker e Davis. "Measuring Economic Policy Uncertainty", Scott Baker, Nicholas Bloom e Steven J. Davis, www.PolicyUncertainty.com. Dati mensili da gennaio 2005 a febbraio 2025.

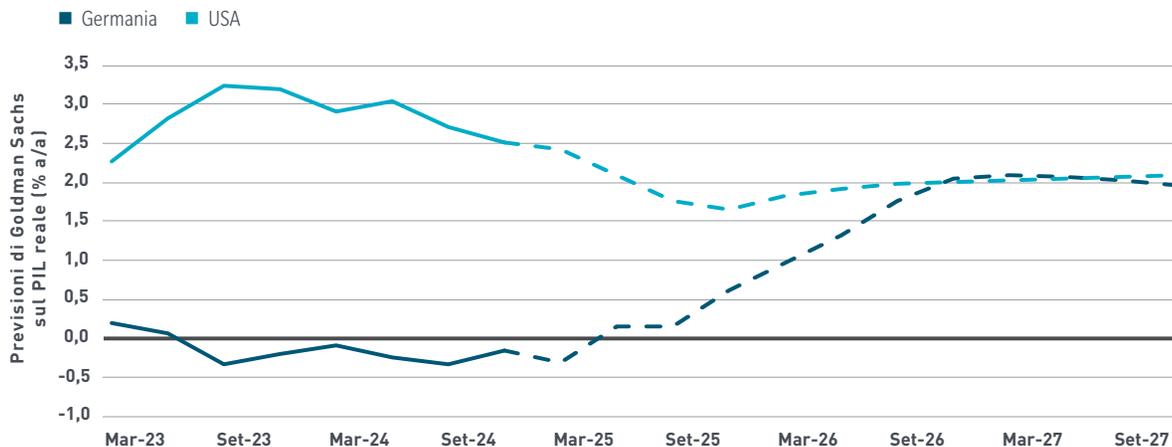
L'incertezza sulle misure politiche ha intaccato la fiducia degli investitori

PROSPETTIVE DI MFS

- Gli investitori sono sempre più preoccupati per le prospettive di crescita, sia negli Stati Uniti che a livello globale, a causa delle ripercussioni della guerra commerciale in atto.
- Finché non tornerà la calma sul fronte delle politiche commerciali, la volatilità è destinata a rimanere elevata, offrendo ai gestori attivi la possibilità di sfruttare le anomalie sui mercati globali.

Divergenza della crescita statunitense e tedesca

LE ASPETTATIVE DI CRESCITA VENGONO RIVISTE AL RIBASSO NEGLI USA E AL RIALZO ALTROVE



Fonte: Goldman Sachs. Dati trimestrali dal 31 marzo 2023 al 31 dicembre 2024. I dati da marzo 2025 in poi (linee tratteggiate) sono stimati.

Ombre sull'eccezionalismo statunitense

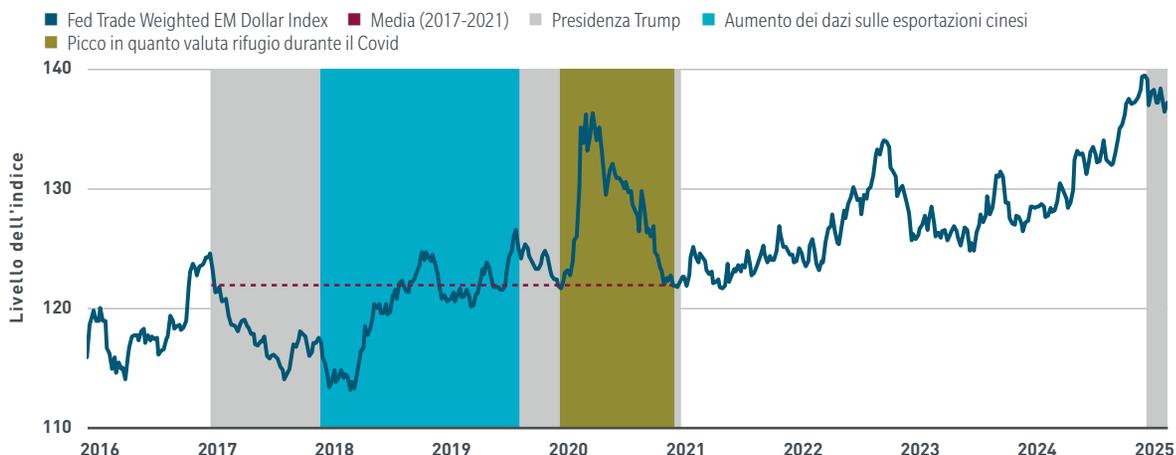
PROSPETTIVE DI MFS

- Negli Stati Uniti sembra in atto un moderato rallentamento, ma i timori di un'imminente recessione sono probabilmente eccessivi.
- Sull'altra sponda dell'Atlantico, le aspettative di crescita per l'Europa vengono riviste al rialzo, per effetto soprattutto dell'impatto del "bazooka fiscale" tedesco.
- Stiamo assistendo a una riconvergenza delle aspettative di crescita, uno sviluppo favorevole per il resto del mondo.

Economia e mercati

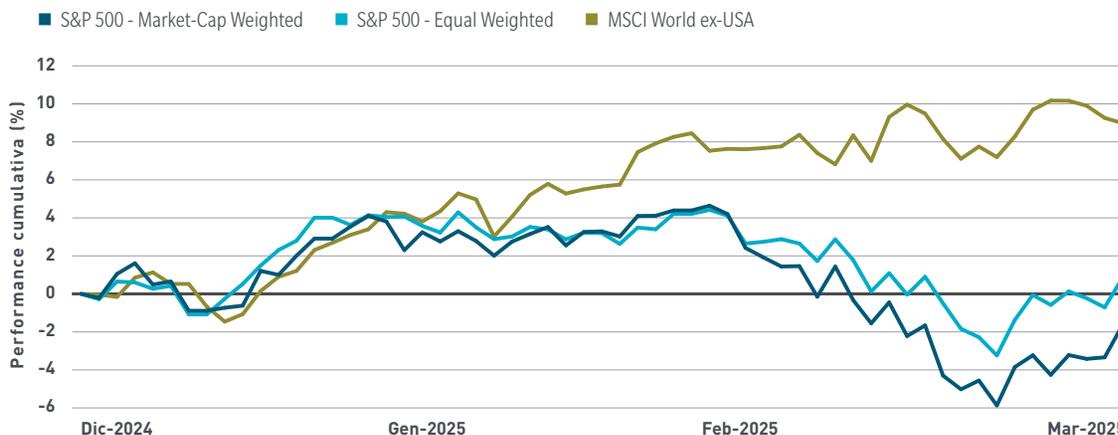
Dollaro statunitense vs valute emergenti

LA STORIA PUÒ RIPETERSI? IL DOLLARO NON SI È PARTICOLARMENTE APPREZZATO RISPETTO ALLE VALUTE EMERGENTI DURANTE IL PRIMO MANDATO TRUMP



Fonte: Bloomberg. Dati settimanali dal 1° gennaio 2016 al 21 marzo 2025. La media si riferisce al periodo dal 27 gennaio 2017 al 15 gennaio 2021. L'US Fed Trade Weighted Nominal Emerging Market Economies Dollar Index misura la media ponderata del valore di scambio del dollaro USA rispetto a un gruppo ristretto di valute di economie emergenti comprese nell'indice più ampio.

LE LARGE CAP TRAINANO AL RIBASSO LE AZIONI STATUNITENSIS MENTRE IL RESTO DEL MONDO RECUPERA TERRENO



Fonte: Bloomberg. Dati giornalieri dal 1° gennaio 2025 al 24 marzo 2025. I rendimenti sono espressi in USD e sono lordi per l'S&P 500 Index e netti per il MSCI World ex USA Index.

Azionario USA vs non USA

Dubbi sulla tesi del dollaro forte

PROSPETTIVE DI MFS

- Malgrado le aspettative, il dollaro si è indebolito, penalizzato dalla guerra commerciale in corso.
- Il clamore sui dazi ha ridotto l'appetibilità degli asset in dollari USA, ridando slancio all'euro e a molte valute emergenti.
- Non siamo più rialzisti sul dollaro USA.

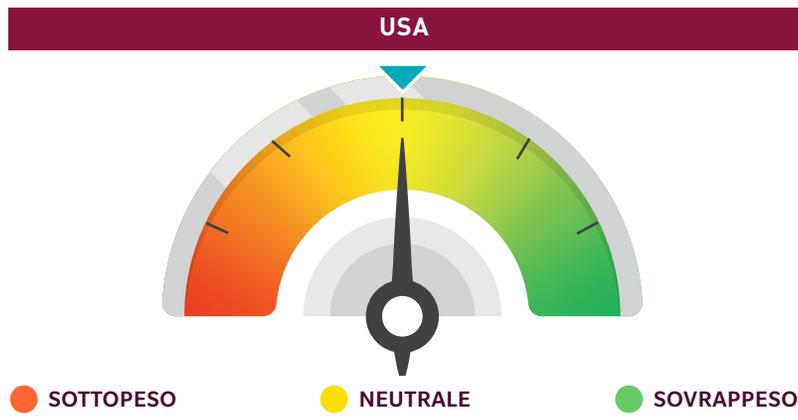
Gli asset non statunitensi beneficiano della convergenza delle aspettative di crescita economica

PROSPETTIVE DI MFS

- Lo slancio delle azioni statunitensi ha invertito rotta e i titoli più cari sono stati i più colpiti.
- Le azioni USA scontano il potenziale impatto del secondo mandato di Trump sulle prospettive per la crescita, mentre i mercati non statunitensi sono avvantaggiati dagli stimoli fiscali europei e della stabilizzazione macroeconomica della Cina.

Azionario sviluppato globale - USA

In euro



- Abbiamo un'idea di quali siano gli obiettivi dell'amministrazione Trump, che punta a ridimensionare la macchina governativa, ridurre il debito e rafforzare la base industriale del paese, ma il percorso per raggiungerli resta incerto e probabilmente accidentato.
- Le preoccupazioni vertono sul rallentamento della crescita e sull'aumento dei prezzi, nonché sulle modalità e i tempi con cui l'amministrazione persegue il proprio programma politico cercando di evitare che il "detox" dell'economia si trasformi in uno shock con effetti opposti.
- Gli investitori che temono un rallentamento della crescita nel 2025 dovrebbero concentrarsi sulle valutazioni e su società resilienti, sostenibili e dal profilo difensivo, nonché sull'aumento della dispersione.
- L'USD non rappresenta più un fattore positivo per gli investitori in EUR.

CONSIDERAZIONI DI MFS

LARGE CAP	SMALL/MID CAP	GROWTH	VALUE
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerati gli elevati livelli d'incertezza, continuiamo a preferire le large cap rispetto alle small e mid cap. ▪ I multipli rimangono elevati e potrebbero esercitare un impatto negativo dati i timori sul fronte della crescita e dell'inflazione. ▪ Ciononostante, le aspettative per gli utili, pur essendosi ridotte, restano su tassi a due cifre. ▪ Con il rallentamento della crescita, identificare vincitori e vinti diventa ancora più importante. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le small e mid cap risentiranno probabilmente in misura maggiore del raffreddamento della crescita e dell'aumento dei prezzi negli Stati Uniti. ▪ I timori inflazionistici potrebbero inoltre mantenere i tassi su livelli più alti. ▪ La deregolamentazione e i tagli dei tassi dovrebbero offrire supporto alle small e mid cap, ma l'entità e i tempi degli interventi restano incerti. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Il momentum dei titoli growth si è arrestato, spingendo gli investitori a concentrarsi maggiormente sulla sostenibilità di questo stile d'investimento. ▪ Le mega cap tecnologiche continueranno a trainare i rendimenti dell'indice, ma osserviamo una maggiore divergenza a livello di performance. ▪ Il costo-opportunità legato all'assenza dal portafoglio dei Magnifici Sette è diminuito in quanto il profilo crescita/valutazioni di questi titoli sta convergendo con quello del Russell 1000® Growth Index. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le azioni value hanno sovraperformato, trainate dai titoli difensivi. ▪ Restiamo dell'idea che i settori ciclici risentiranno maggiormente dei timori legati alla crescita, malgrado un parziale cuscinetto valutativo. ▪ Nelle attuali circostanze prediligiamo le azioni value più difensive e di migliore qualità. ▪ I titoli value a più alto rendimento stanno beneficiando del calo dei tassi.

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 sviluppato globale - Esclusi USA

In euro

EUROPA ESCLUSO REGNO UNITO



- Gli stimoli fiscali in Germania e la spesa per la difesa europea hanno decisamente modificato il quadro generale.
- Le azioni hanno reagito positivamente apprezzandosi, ma le valutazioni restano basse visto il miglioramento sia della crescita che della fiducia.

REGNO UNITO



- Le valutazioni sono ancora decisamente convenienti.
- Rispetto ad altri paesi, il Regno Unito dovrebbe essere meno esposto ai rischi legati ai dazi statunitensi.
- La crescita economica resta debole, ma gli utili delle azioni britanniche vengono generati soprattutto all'estero.

GIAPPONE



- I salari reali continuano ad aumentare grazie alla ripresa economica.
- Le valutazioni restano interessanti e permangono opportunità di ristrutturazione dei bilanci.
- L'entusiasmo degli investitori esteri sembra aver raggiunto il picco dato il rafforzamento del JPY.

CONSIDERAZIONI DI MFS

- Prevediamo un parziale consolidamento a breve termine man mano che le buone notizie vengono metabolizzate.
- Riteniamo che i flussi continueranno a sostenere le azioni europee giacché gli investitori rimasti fortemente sottoesposti alla regione riprenderanno a investire in Europa, anche se in futuro lo faranno a ritmi più lenti.

- Il Regno Unito potrebbe trarre vantaggio dalla ripresa europea visto l'intensificarsi dei rapporti con il Continente alla luce dei grandi mutamenti geopolitici.
- Il mercato britannico genera buoni dividendi ed evidenzia un aumento dei riacquisti azionari.
- L'inasprimento della politica fiscale continua a preoccupare.

- Le revisioni degli utili restano positive.
- L'aumento dei tassi rimane motivo di apprensione.
- I titoli orientati al mercato interno dovrebbero beneficiare del rafforzamento dell'economia locale e del rallentamento di quella statunitense.

● SOTTOPESO ● NEUTRALE ● SOVRAPPESO

Mercati emergenti In euro

AZIONI ME



- Il vigore del dollaro USA dovrebbe continuare a rappresentare un ostacolo, così come le crescenti tensioni commerciali.
- Le misure di stimolo cinesi hanno stabilizzato i mercati. Tuttavia, permane incertezza sul loro impatto economico in un contesto in cui i dazi rischiano di indebolire ulteriormente il settore manifatturiero.

DEBITO ME - VALUTA FORTE



- I fondamentali si sono deteriorati di recente, soprattutto a causa dell'aumento dei rischi fiscali, ma i fattori tecnici restano solidi.
- Il contesto valutativo risulta tutt'ora favorevole in termini di rendimento totale, nonostante gli spread ridotti.

DEBITO ME - VALUTA LOCALE



- L'allentamento delle politiche monetarie globali, i progressi verso la disinflazione e i tassi reali relativamente elevati sono tutti 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

- In un contesto internazionale incerto, la selettività è fondamentale.
- Le valutazioni rimangono convenienti e ulteriori stimoli cinesi dovrebbero essere di supporto per il Sud-est asiatico.
- È probabile che l'incertezza continui finché non verrà fatta chiarezza sui dazi.

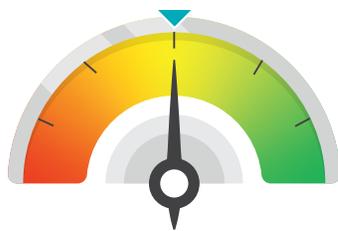
- Contrariamente a quanto si temeva inizialmente, il debito dei mercati emergenti ha dimostrato una notevole resilienza dopo le elezioni statunitensi.
- Con valutazioni ancora interessanti in termini di rendimento cedolare complessivo, il debito emergente continua a rappresentare un investimento allettante.
- Alla luce dei rischi significativi, la selezione dei paesi sarà cruciale.

- 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 ad esercitare prudenza.
- Gli elevati tassi locali e l'affievolirsi delle spinte inflazionistiche sui mercati emergenti contribuiranno a ridurre la volatilità valutaria.

● SOTTOPESO ● NEUTRALE ● SOVRAPPESO

Obbligazionario globale In euro

DURATION USD



- Le incertezze sulla disinflazione, unite ai rischi al ribasso per la crescita, hanno complicato il quadro dei tassi.
- Sebbene non rientri nel nostro scenario di base, un significativo deterioramento del mercato del lavoro statunitense potrebbe richiedere un ulteriore intervento della Fed, con ricadute positive sulla duration.

DURATION EURO*



- La riforma del "freno al debito" tedesco ha fatto salire i rendimenti dei Bund in previsione di un'accelerazione della crescita e di un aumento delle emissioni.
- La spesa per la difesa e le infrastrutture dovrebbe dare slancio alla crescita.
- Le probabilità di tagli dei tassi da parte della BCE sono diminuite.

CONSIDERAZIONI DI MFS

- I rischi sui tassi sono ora ben bilanciati.
- Dato l'elevato grado di incertezza, abbiamo assunto un orientamento neutrale sulla duration.

- L'aumento degli stimoli fiscali ha reso meno interessante puntare sulla duration.
- La recente correzione ha spinto i rendimenti sui massimi pluridecennali.
- Il deterioramento delle prospettive a fronte di valutazioni interessanti ci ha indotto ad assumere un atteggiamento complessivamente neutrale.

● 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.
*La duration in euro si basa sulla curva dei Bund tedeschi.

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 contesto macro è ancora per lo più positivo e i fondamentali rimangono discreti dopo i recenti miglioramenti dei margini e dei free cash flow. Tuttavia, le valutazioni degli spread appaiono problematiche, il che rende le valutazioni complessive meno interessanti rispetto ad altri settori obbligazionari. 	 <ul style="list-style-type: none"> I fondamentali sono robusti, grazie ai livelli storicamente bassi di leva finanziaria e alla solida generazione di free cash flow. Altri fattori positivi includono le previsioni di bassi tassi di default, le interessanti valutazioni del rendimento di equilibrio e prospettive macroeconomiche incoraggianti. 	 <ul style="list-style-type: none"> La solidità dei fondamentali e del quadro tecnico favorisce le valutazioni elevate. Il pacchetto fiscale tedesco annunciato di recente dovrebbe dare impulso a settori quali la difesa e le utility. 	 <ul style="list-style-type: none"> Il quadro macro e la solidità dei fondamentali, tra cui una leva finanziaria netta favorevole, sono elementi positivi. I rendimenti di equilibrio si confermano interessanti. La propensione verso gli asset più rischiosi della regione dovrebbe beneficiare dell'attuale ciclo di allentamento della BCE.

CONSIDERAZIONI DI MFS

<ul style="list-style-type: none"> Sebbene le prospettive in termini di rendimento totale rimangano positive, il rapporto rischio/rendimento non è così convincente come nel caso di altre asset class, soprattutto a causa delle valutazioni elevate, che invitano ad esercitare cautela. 	<ul style="list-style-type: none"> Il rapporto rischio/rendimento può essere interessante per gli investitori che valutano di esporsi al rischio di credito. Pur non essendo preoccupati per il muro delle scadenze, le valutazioni degli spread appaiono contenute, ragion per cui la selezione dei titoli è fondamentale. 	<ul style="list-style-type: none"> I rendimenti restano interessanti, ma gli spread si sono recentemente ristretti e per la prima volta da diversi anni sono ora inferiori a quelli degli omologhi statunitensi, il che ne riduce l'appetibilità relativa. 	<ul style="list-style-type: none"> L'asset class ha dato prova di resilienza e rimane interessante per gli investitori con un'elevata tolleranza al rischio. La selezione dei titoli resta cruciale, data la dispersione delle dinamiche fondamentali a livello dei singoli 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 redistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

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, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse. 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 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. **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.