

# INVESTIMENTI AZIONARI TEMATICI IN UN MONDO POST-PANDEMIA



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager  
per un mondo  
che cambia

## INTRODUZIONE

Contrariamente alla percezione comune - soprattutto date le circostanze attuali - le esposizioni azionarie hanno fornito una riserva resiliente di valore a fondi pensione e fondi di dotazione, asset manager e investitori retail. Per essere più specifici: per una classe di attivi tipicamente posizionata nella categoria di rischio più alta della toolbox di un asset manager, come nei precedenti periodi di stress, le azioni sono rimaste liquide, offrendo agli investitori di lungo termine l'opportunità di condividere i proventi della crescita economica e del cambiamento secolare.

Un'attenta costruzione e una gestione prudente dei portafogli - la cosiddetta gestione attiva - possono migliorare i rendimenti di un'allocazione azionaria nei mercati in crescita e in calo. Questo grazie a una ricerca proprietaria che consente al gestore attivo di individuare opportunità interessanti, derivanti magari dalla volatilità dei corsi azionari, a partire dalle quali costruire portafogli concentrati.

Convinti della "mean reversion" - ovvero che i prezzi delle azioni alla fine riflettano il valore intrinseco delle società, e che il valore intrinseco sia spesso determinato da una valutazione degli utili attuali e futuri di una società - la nostra ricerca fondamentale si concentra sulla valutazione della resilienza delle imprese e del loro potenziale di crescita organica degli utili. Il vantaggio competitivo - fornito dal prodotto, dalle persone e anche dalla tecnologia - è un fattore fondamentale per la sostenibilità di tale crescita. La nostra preferenza per le società che possono generare forti flussi di cassa risulta chiave in periodi di cambiamenti economici e di incertezza, non da ultimo per offrire maggiori possibilità di investimento in futuro. La struttura del settore può aiutare a sostenere gli investimenti e la generazione di rendimenti per gli azionisti.

È già chiaro che la pandemia del 2020 ha dato luogo a un nuovo ciclo di bassa crescita e debito elevato. In questo mondo prevalentemente a crescita bassa, il valore finanziario sarà generato meno attraverso l'asset allocation, come negli ultimi 30 anni di costante calo dei tassi di interesse. Al contrario, il valore aggiunto finanziario verrà dallo stock picking, con la fine del ciclo dei tassi di interesse in calo e la discrepanza di performance tra le aziende di alto livello e le altre che obbliga gli investitori ad essere molto selettivi nelle loro scelte.

Il punto di partenza di questo processo è la selezione di segmenti ad alta crescita, in cui le società con una solida allocazione del capitale, senza ricorrere all'ingegneria finanziaria per gonfiare gli utili, saranno in grado di compensare multipli di valutazione difficili con la crescita degli utili.

In questo documento presentiamo cinque segmenti all'interno di mercati azionari sviluppati:

- Sfide ambientali
- Tecnologia disruptive
- Innovazione nel campo della sanità
- Innovazione nel settore dei beni di consumo
- Transizione energetica

Luglio, 2020



- Guy Davies -

Chief Investment Officer,  
Active Equity Portfolio Management

## LA NOSTRA FILOSOFIA

Riteniamo che il nostro approccio all'investimento ci avvantaggi nel raggiungere gli obiettivi dei nostri clienti. Diamo valore al pensiero indipendente e in controtendenza in grado di mettere in discussione il modo di pensare convenzionale e le aziende che hanno una posizione dominante ma transitoria, identificando invece i temi strutturali che guideranno le future tendenze socio-economiche e quelle aziende che si trovano nella posizione migliore per trarne profitto.

Riteniamo che l'autonomia dell'investitore unita a solide peer review e gestione del rischio siano i principali pilastri di una cultura d'investimento forte. I nostri team di investimento hanno la libertà intellettuale di sviluppare le proprie tesi di investimento, che vengono poi messe alla prova e discusse in modo rigoroso. Durante gli investment meeting, ci poniamo abitualmente le stesse domande su ogni società:

- Il vantaggio competitivo di questa società potrà durare negli anni a venire?
- L'azienda possiede capitale intellettuale e brand forti? Il management è disposto a investire per innovare?
- Esiste una storia di successi e – cosa particolarmente importante per il nostro approccio – di integrità dimostrabile?
- In che modo il management della società considera le sfide e le opportunità associate alla transizione energetica e alla sostenibilità ambientale, nonché all'uguaglianza e alla crescita inclusiva?

Le "3E" del nostro approccio all'investimento sostenibile – *Energy transition, Environment, Equality* – sono parte integrante del modo in cui valutiamo le aziende. Condividiamo una filosofia comune; cerchiamo società con modelli di business forti, un pricing power significativo, solida brand loyalty e bilanci resilienti.

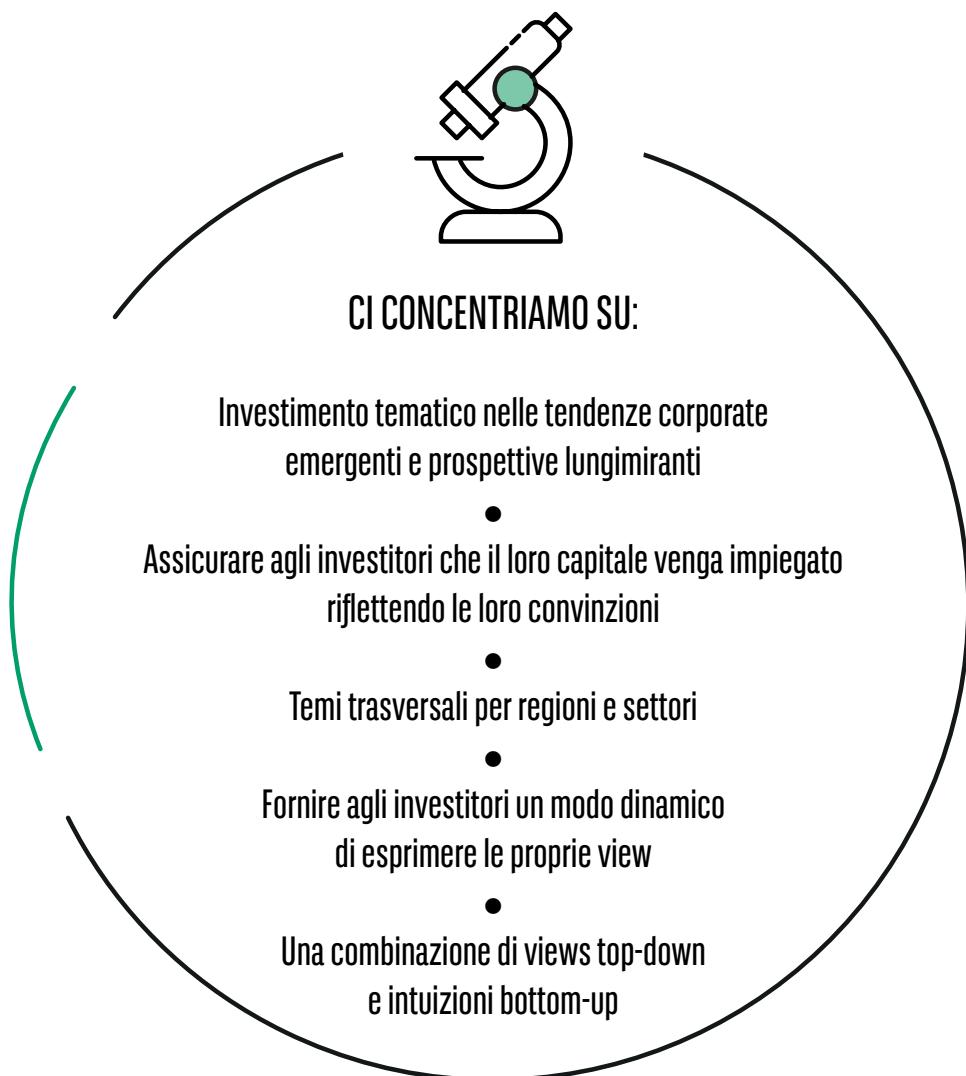


Obiettivo: contribuire in maniera sostanziale alla transizione verso un'economia a basso impatto di carbonio.

Obiettivo: migliorare l'impatto ambientale dei nostri investimenti.

Obiettivo: promuovere una distribuzione del valore più equa e sostenibile per garantire stabilità e resilienza di società ed ecosistemi nel lungo termine.

Preferiamo una gestione senza restrizioni. Ciò significa che possiamo offrire ai clienti portafogli peculiari basati sulle nostre opinioni ad alta convinzione, piuttosto che su un approccio tradizionale che offre un'esposizione diffusa a un ampio numero di titoli e che spesso è guidato da un sistema di ponderazione arbitrario che si è rivelato essere un freno importante alle performance degli investimenti. Ma gestire il risparmio non significa solo fornire rendimenti aggiuntivi; significa essere pronti a gestire la richiesta di liquidità dei nostri clienti, cosa che richiede una gestione prudente. Questa è l'essenza della nostra filosofia e del nostro approccio, ma siamo profondamente consapevoli della necessità di migliorare costantemente ciò che facciamo e il modo in cui lo facciamo per mantenere la fiducia e il capitale dei nostri clienti.



Ci piace pensare che il costante focus sul miglioramento delle prestazioni attraverso la revisione di tutti gli aspetti del nostro approccio - dal perfezionare il nostro processo di investimento al migliorare il risultato della nostra ricerca e gestire i nostri talenti in modo sempre più efficiente - abbia pagato dividendi e continuerà a farlo.

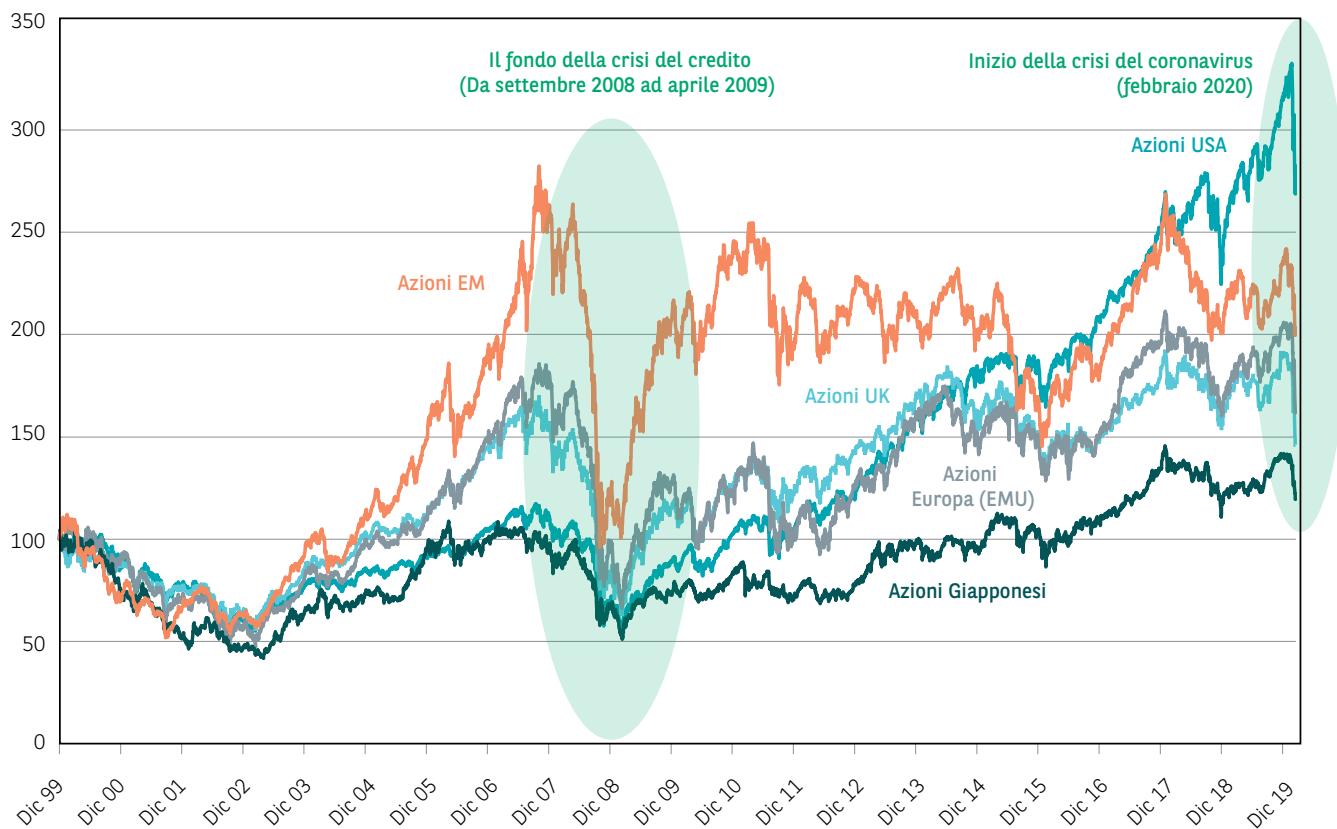
## NAVIGANDO NELLA GRANDE PANDEMIA GLOBALE DEL 2020

I movimenti nei mercati azionari della prima metà del 2020 sono serviti solo a rafforzare la nostra convinzione dell'opportunità di un'allocazione strutturale per le azioni e del valore aggiunto che un gestore attivo può fornire. Tra la metà di febbraio e la fine di marzo, le valutazioni hanno ovviamente subito un duro colpo, poiché gli investitori hanno valutato le implicazioni di un blocco dell'economia globale. Tuttavia, a differenza dei mercati delle altre attività rischiose, i mercati azionari non sono rimasti in stallo durante questa fase estrema di avversione al rischio.

Per tutto il periodo abbiamo gestito i nostri portafogli in modo proattivo. Ci siamo concentrati sul miglioramento della qualità e del potenziale di rendimento. Questo ci ha aiutato ad evitare di ritrovarci ad essere costretti a vendere, cosa che può rivelarsi rovinosa per le performance, soprattutto con portafogli concentrati.

E mentre l'esperienza e la capacità di rimanere calmi sono caratteristiche essenziali, la resilienza è altrettanto necessaria - non solo da un punto di vista operativo ma anche mentale. Molti dei nostri investitori hanno attraversato le varie crisi a partire dal lunedì nero del 1987, e riconosciamo che ogni evento è diverso, sia per causa che per reazione. Siamo quindi consapevoli del fatto che, in quel momento, anche le percezioni personali saranno diverse a seconda dei ruoli e delle esperienze. Rimanere fedeli alla nostra filosofia e al nostro approccio - e rimanere vicino alle nostre persone e ai nostri clienti - si è rivelato una difesa efficace contro l'inevitabile tendenza a reagire impulsivamente alle notizie inseguendo le ultime mosse del mercato.

### Performance delle azioni nel lungo periodo per regione



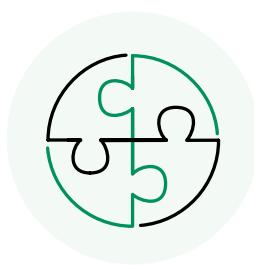
Fonte: Bloomberg, marzo 2020

## GUARDARE AL FUTURO

La pandemia da COVID-19 è la prima crisi globale interconnessa dalla II Guerra Mondiale e, in larga misura, è unica sia nella causa che nella risposta globale. Vista la mancanza di un piano efficace per affrontare una crisi di questo tipo, l'impatto a livello umano e la distruzione di valore economico, crediamo che la pandemia sarà uno shock determinante per la società.

I cambiamenti di comportamento che questa esperienza innescherà richiederanno la nostra attenzione in quanto investitori. Il COVID-19 avrà - e ha già avuto - profonde implicazioni per le aziende e sul comportamento dei consumatori. Le tecnologie che permettono il lavoro e la comunicazione a distanza rappresentano un settore in cui prevediamo si avranno dei benefici, mentre i viaggi d'affari potrebbero essere gravemente ostacolati. È anche probabile che la pandemia innescherà cambiamenti duraturi nei nostri modelli collettivi di consumo, nel modo in cui allochiamo il nostro tempo tra lavoro e tempo libero e nel modo in cui le aziende organizzano i propri affari. Naturalmente, questa pandemia non è l'unico evento con un impatto trasformativo di cui si ha memoria, ma ciò che forse la distingue è la severità delle perturbazioni che probabilmente causerà. Mentre le innovazioni tecnologiche, le tendenze commerciali o i movimenti politici spostano gradualmente le placche tettoniche della società e dell'economia attraverso i decenni, la pandemia ha il potenziale per innescare un riallineamento più improvviso. Cambiamenti di comportamento che avrebbero altrimenti potuto richiedere decenni possono ora verificarsi in un lasso di tempo più ristretto.

**La nostra strategia "Disruptive Technology": creare valore per gli investitori**



### LA SFIDA PER IL PORTAFOGLIO

La trasformazione digitale sta cambiando la società e l'economia globale. La sfida è identificare i temi più incisivi e le società meglio posizionate, evitando al contempo quelle che non riescono ad adattarsi al nuovo contesto.



### OPPORTUNITÀ PER IL PORTAFOGLIO

Esiste l'opportunità di sovraperformare nel lungo periodo, investendo nei temi che trainano la crescita di lungo periodo come Cloud Computing, Intelligenza artificiale, Automazione / Robotica e Internet of Things.



### VALORE DEL PORTAFOGLIO

Costruiamo un portafoglio concentrato di titoli interessanti spaziando attraverso l'economia globale, combinando una prospettiva top-down con una ricerca fondamentale bottom-up sui titoli. Investiamo in società sostenibili con modelli di business resilienti, che non hanno un impatto negativo o che hanno migliorato i propri profili ESG\*.

Fonte: BNP Paribas Asset Management, 31 marzo 2020.

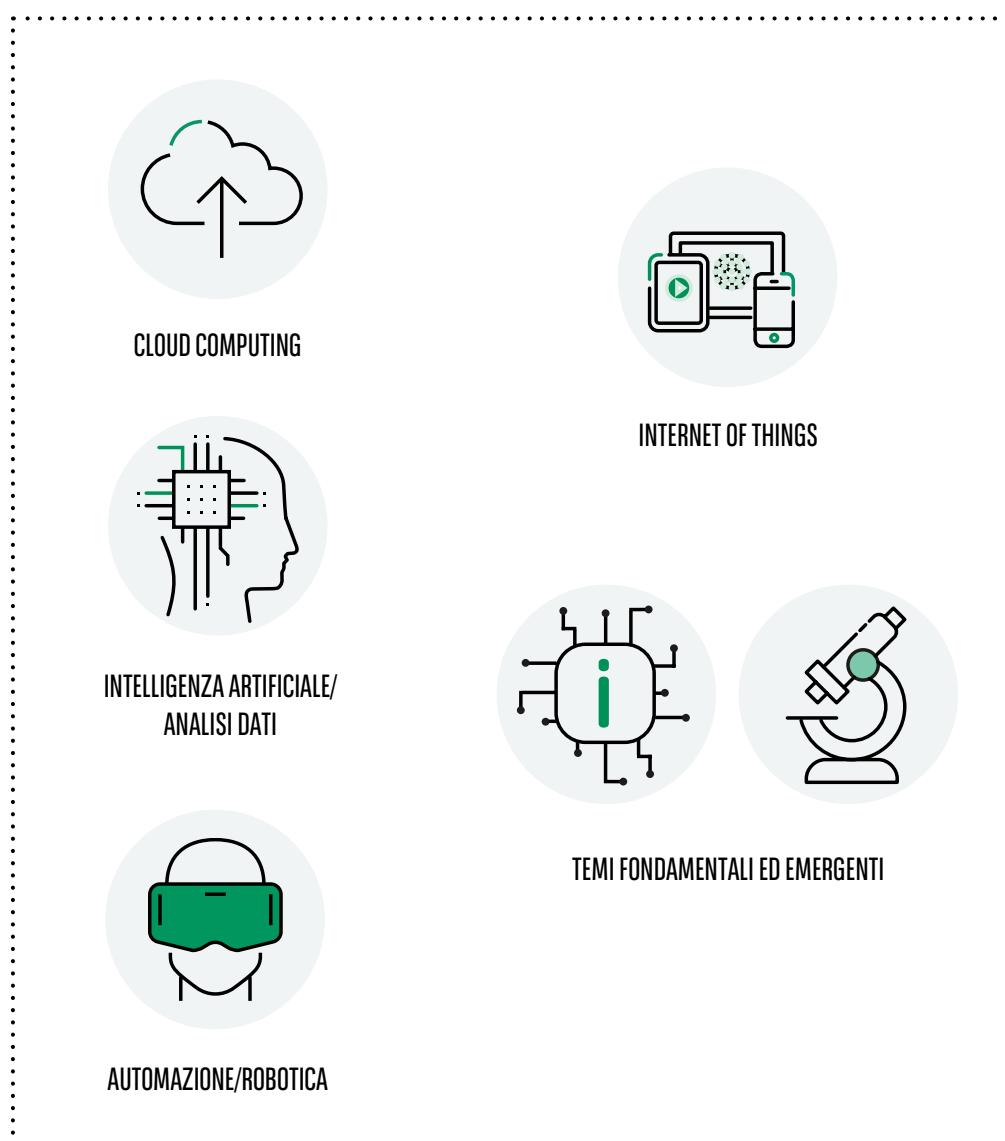
La performance passata non è indicativa delle performance future.

\*ESG: "Environmental, Social and Governance" (ambientale, sociale e di governance).

## IL CAMBIAMENTO È GIÀ INIZIATO...

Crediamo che questa combinazione di cambiamenti sociali rapidi e radicali porterà inevitabilmente a mutamenti importanti nell'attività economica, nei profitti delle aziende e, in ultima analisi, nelle valutazioni. Questo può rappresentare un terreno fertile per gli investitori di lungo periodo che credono in operazioni ad alta convinzione basate sulla ricerca scientifica su temi fondamentali. Il nostro compito in quanto professionisti degli investimenti è capire la natura rapida di questo cambiamento dirompente e individuare il modo più efficiente di posizionarci rispetto ad esso. Una profonda comprensione del contesto macroeconomico è imprescindibile: lo stato del ciclo economico, il livello dei tassi di interesse, il livello e il flusso di politiche commerciali e regolamentari, e così via. Ma noi investiamo nelle società, non nelle economie, e quindi ci concentriamo sull'impatto che le più profonde tematiche socioeconomiche hanno sulle multinazionali.

### I temi di investimento nella Disruptive Technology



## ... CON UN NUOVO CONTRATTO SOCIALE?

Una conseguenza naturale di una crisi di portata pandemica sarebbe la nascita di un nuovo contratto sociale, forse in modo simile al periodo successivo alla II Guerra Mondiale, in cui sanità e istruzione universali, insieme alla riconversione economica, erano prioritarie. Con la necessità di affrontare la diseguaglianza di reddito e ricchezza, che già occupa l'agenda politica, la pandemia potrebbe rivelarsi un ulteriore catalizzatore di cambiamenti radicali. L'impatto economico del lockdown su reddito e patrimonio netto è stato asimmetrico: alcuni individui hanno visto i loro risparmi pesantemente decurtati, mentre altri non hanno sostanzialmente subito impatti. In uno scenario in cui la riproposizione delle misure di austerità seguite alla Crisi Finanziaria Globale del 2008 è meno probabile, la parte di popolazione relativamente più benestante dovrà assumere un ruolo maggiormente centrale, non ultimo attraverso un aumento delle tasse, nel passaggio da "io" a "noi" e dall'interesse personale alla cura del bene comune. La risposta della sanità pubblica ha ricordato ad ampie fasce della popolazione l'importanza dei servizi resi da individui (spesso mal pagati) in posti di lavoro chiave: i cosiddetti "lavoratori essenziali".



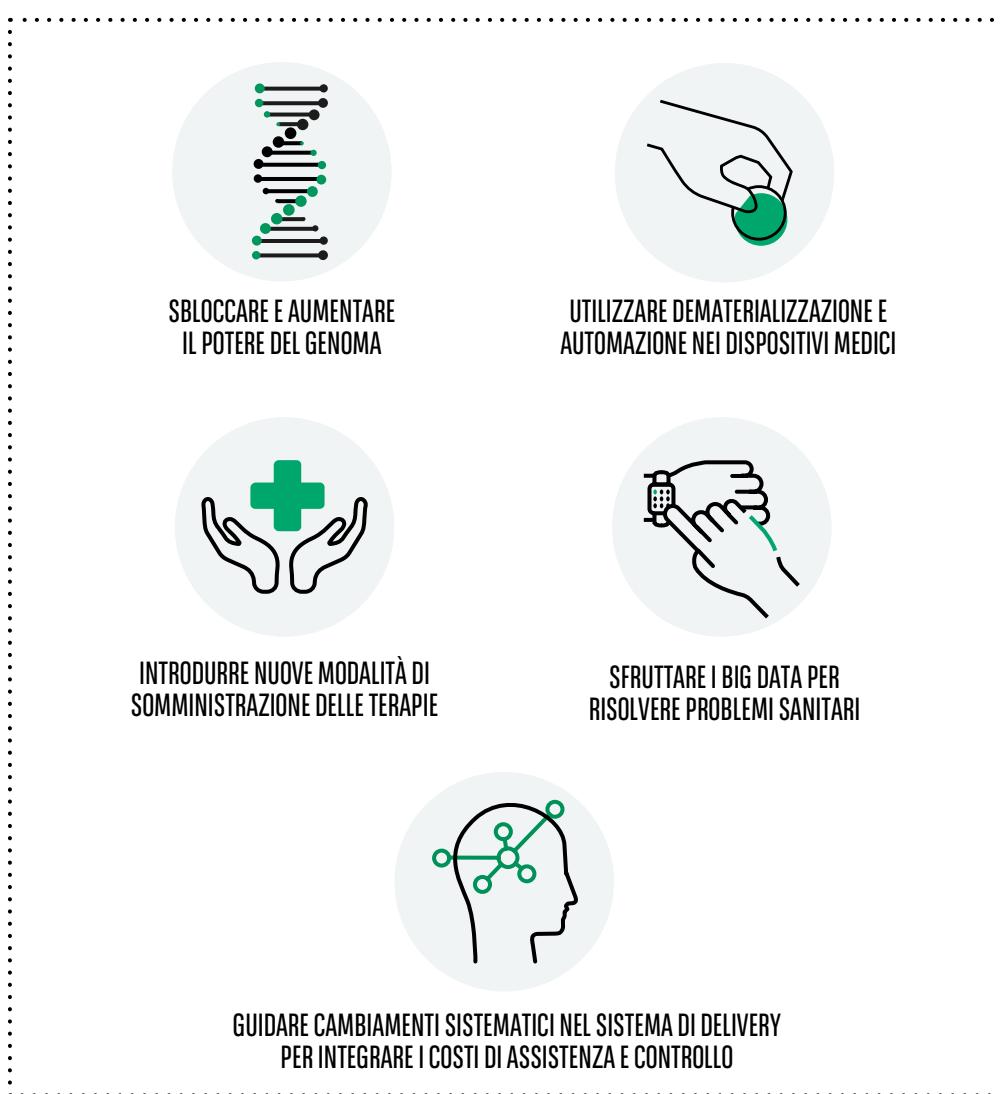
Prevedere la forma di un nuovo contratto sociale di questo tipo non è semplice. Progressivamente, può assumere la forma di un'attenzione maggiore sul fronte della sostenibilità. Ad esempio, potrebbe rivelarsi più semplice creare consenso su una politica mirata a migliorare significativamente la qualità dell'aria in seguito a una malattia che avrà ucciso centinaia di migliaia di persone a causa di gravi insufficienze respiratorie. Oppure, la rapida diffusione globale del COVID-19, insieme alla presa di coscienza della fragilità della coesione a livello globale, potrebbe rafforzare il rifiuto della globalizzazione già abbracciato da ampi gruppi di operai che si sono sentiti lasciati indietro.

Come investitori, dobbiamo essere consapevoli della possibilità che cambiamenti radicali si verifichino nel quadro normativo e anti-trust all'interno del quale le imprese operano. Questo avrebbe ovviamente un impatto sulle valutazioni, oltre ai cambiamenti più ovvi nel sistema fiscale e previdenziale per le persone. E rispecchiando le preferenze della società in senso più ampio, il cambiamento di comportamento del consumatore può sopraffare le azioni dei politici; la sostenibilità ne è un esempio lampante. Il calo nella domanda di beni e servizi percepiti come incompatibili con la transizione a un'economia a zero emissioni di carbonio può avere effetti più rapidi di qualsiasi intervento politico.

## UN OTTIMISMO RAZIONALE

Siamo convinti che la scienza e l'innovazione, supportate dai mercati dei capitali, saranno in grado di fornire soluzioni modulabili a una serie di sfide globali. In quanto investitori, abbiamo il compito di individuare le società più idonee a riconoscere, agevolare e beneficiare dei cambiamenti nel comportamento economico e dei consumatori. Un esempio ovvio è l'assistenza sanitaria. La pandemia ha chiaramente messo in luce i rischi associati ai sistemi sanitari che operano permanentemente vicino alla piena capacità o offrono una copertura limitata ad una parte significativa della popolazione. Ci aspettiamo che la spesa nel settore della sanità aumenti in modo da affrontare gradualmente tali carenze. Prevediamo inoltre una spesa contestuale considerevole nel settore biotecnologico e farmaceutico per combattere la pandemia con test, antivirali e, in ultima analisi, con un vaccino. Oltre a ciò, riteniamo che il tema fondamentale del cambiamento tecnologico che agevola il miglioramento nella qualità dei servizi sanitari - e, di conseguenza, gli utili delle società che guidano tali tendenze - rimarrà intatto. È il caso, ad esempio, della tecnologia per consentire il contatto a distanza tra paziente e medico, o di beneficiare dei progressi nel sequenziamento genetico per sviluppare nuovi trattamenti.

### Tendenze innovative chiave nel settore sanitario



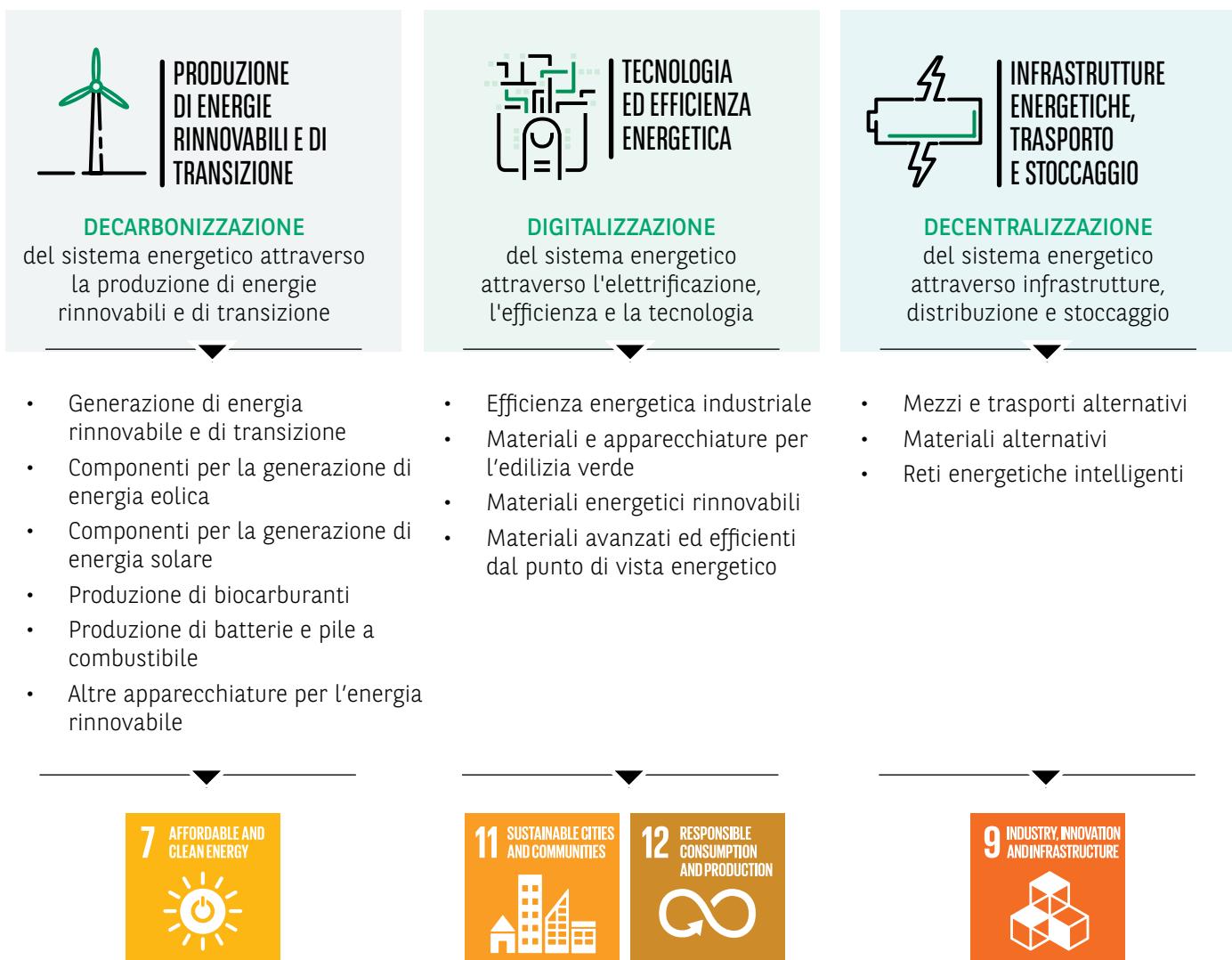
## UN NUOVO MODO DI LAVORARE

Un altro cambiamento fondamentale che probabilmente sarà indotto dalla pandemia riguarderà il modo in cui lavoriamo. Negli ultimi decenni, la globalizzazione e l'automazione hanno gradualmente trasformato il mondo del lavoro cambiando il luogo in cui hanno luogo determinate attività o determinando se tali attività devono essere svolte da esseri umani o macchine. La decisione di bloccare la società per ridurre la diffusione del virus ha innescato un cambiamento nel mondo del lavoro nel giro di pochi giorni. Se da un lato era tecnicamente possibile per molte persone lavorare da casa prima della pandemia, per molti era difficile immaginare un'epoca in cui gli uffici non sarebbero stati centrali per le nostre vite e le nostre città.

La pandemia ha infranto questa convenzione e ha dimostrato che un certo livello di telelavoro è un'opzione praticabile per la maggior parte delle aziende. Si è arrivati a realizzare che le aziende possono risparmiare considerevoli somme di denaro per gli affitti e che i dipendenti lavorando da casa possono avere più flessibilità ed evitare i tempi e le spese di viaggio verso l'ufficio. Riteniamo che questo passaggio al "lavoro agile" sia destinato a durare e che avrà importanti conseguenze su diversi fronti. Questo implicherà una domanda maggiore di servizi logistici e tecnologici per facilitare un telelavoro efficiente e sicuro, ma una domanda minore di servizi di trasporto e immobili su cui si basava il vecchio modello di lavoro.

Infine, la pandemia da COVID-19 ha mostrato le ricadute positive su comunità e paesi di tutto il mondo di minori trasporti, consumi energetici e viaggi aerei. Ha anche sottolineato gli effetti catastrofici che il nostro sistema energetico globale ad alta intensità di carbonio sta avendo sul nostro pianeta - il modo in cui i sistemi di trasporto urbano stanno inquinando sia l'aria che respiriamo che gli ecosistemi correlati. E ci ha ricordato ancora una volta l'incredibile importanza del nostro capitale naturale, con gli oceani e i bacini fluviali, lo sfruttamento del territorio e l'agricoltura, che costituiscono la base dell'attività economica e della prosperità.

La strategia per la transizione energetica abbraccia tre temi principali che coinvolgono circa 1.000 società in tutto il mondo partendo da decarbonizzazione, digitalizzazione e decentramento del sistema energetico globale

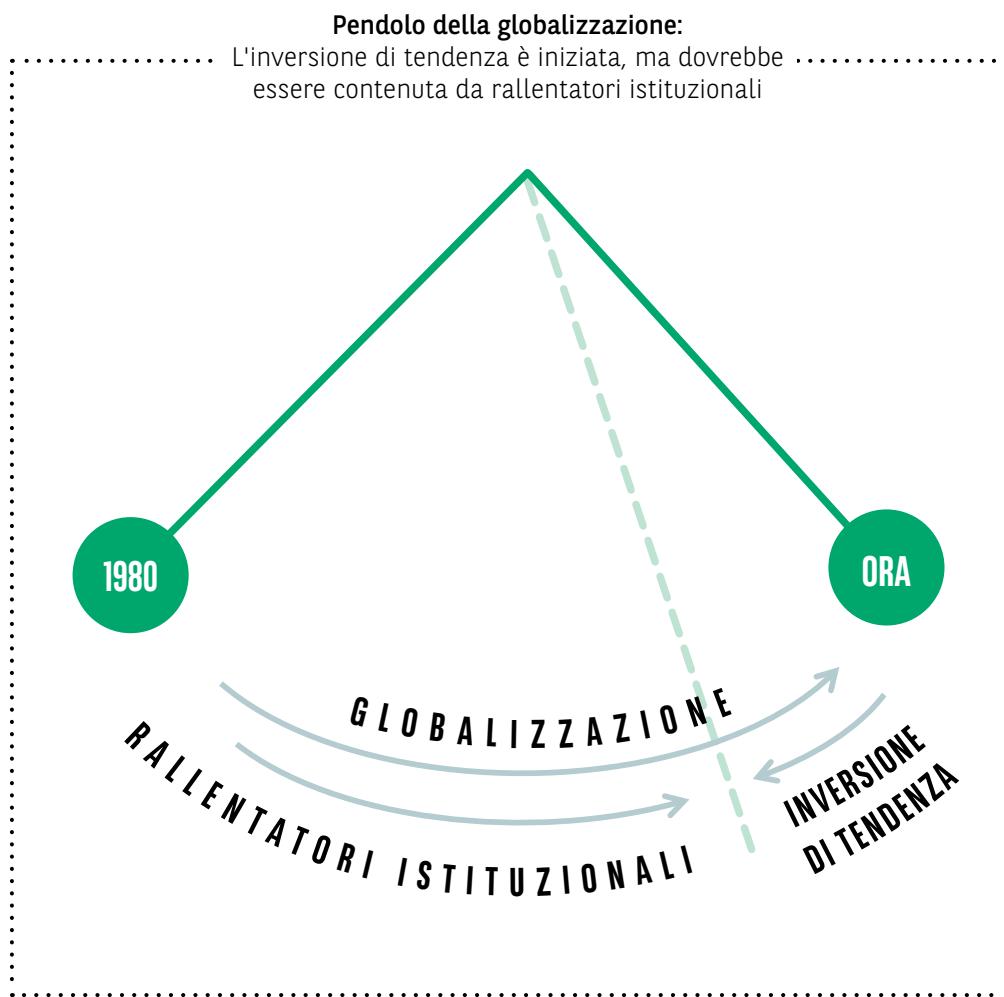


Fonte: BNP Paribas Asset Management, marzo 2020

## LA TRASFORMAZIONE DEL PANORAMA CORPORATE

L'ecatombe economica dovuta alla pandemia può innescare un cambiamento coordinato nel comportamento delle imprese che potrebbe almeno parzialmente distruggere il panorama corporate sviluppatisi nel periodo della globalizzazione. La gestione "just in time" delle scorte in ogni fase di un processo di produzione che attraversa molte frontiere prima di raggiungere il consumatore può essere il modo più efficace per ridurre al minimo i costi, ma a discapito di una produzione più fragile. E lo stesso vale per l'esternalizzazione di servizi essenziali. Le società potrebbero arrivare a dare maggiore importanza alla resilienza del proprio modello di business cosa che potrebbe comportare una fase di on-shoring della produzione, e le società con catene di approvvigionamento locali consolidate ed efficienti potranno trarne beneficio. Questo programma di resilienza prevedrebbe anche un aumento della spesa per proteggersi dalla minaccia di cyber-attacchi, dal momento che la produzione diventa sempre più dipendente dalla tecnologia. I governi possono incoraggiare o persino forzare questo processo di globalizzazione inversa almeno in alcuni settori – per questioni di sicurezza nazionale (ad esempio, la necessità di essere in grado di produrre alcune attrezzature mediche internamente) o come parte di un'agenda di misure protezionistiche più ampia.

### Parziale inversione della globalizzazione?



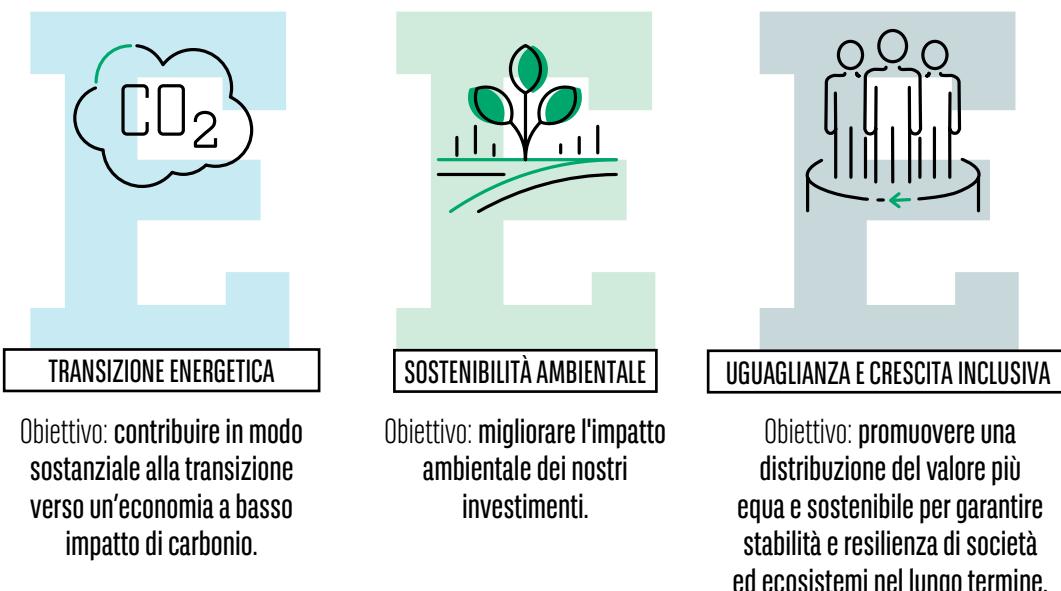
## VERSO IL DOMANI - TRA I CAMBIAMENTI DELL'ORDINE MONDIALE

La principale preoccupazione sul fronte della guerra commerciale è la relazione tra le due superpotenze globali, Cina e Stati Uniti. Ciò vale in particolare per la tecnologia, in cui esiste la reale prospettiva di una biforcazione del mercato globale in due poli distinti. Ancora una volta, si tratta di un esempio di come la pandemia abbia riportato sotto i riflettori un tema esistente. Molto è stato scritto sui meriti delle allocazioni strategiche "verso la Cina", ma riteniamo che il caso degli investimenti sia più articolato. Crediamo fortemente nella tesi "in Cina, per la Cina", ovvero agli investimenti in società ben posizionate per servire i consumatori cinesi. La tesi a favore di investimenti in aziende che occupano catene del valore che passano attraverso la Cina prima di raggiungere i consumatori delle economie avanzate - e gli Stati Uniti in particolare - è molto meno chiara.

Carmen Reinhart, il nuovo capo economista della Banca Mondiale, è arrivata al punto di descrivere la pandemia come l'ultimo chiodo nella bara della globalizzazione. Riteniamo che questo sia un po' prematuro; mentre i capricci aziendali e le tensioni geopolitiche possono avere alti e bassi, ci sono molte grandi società asiatiche, europee e statunitensi con bilanci solidi, modelli di business fantastici e clienti felici in tutto il mondo, che continueranno a fornire solidi rendimenti agli azionisti (l'autore ne è un esempio).

Detto questo, il cambiamento è l'unica costante: la società non tornerà così com'era, e il cambiamento rimane la fonte del nostro dibattito sugli investimenti. Rimarremo fedeli alla nostra filosofia e al nostro approccio - e rimarremo vicini alle nostre persone e ai nostri clienti. I periodi di stress richiedono calma, allocazioni di capitale ben ponderate e un'attenta costruzione del portafoglio basata su convinzioni. Questi sono gli ingredienti essenziali per creare una ricchezza che valga la pena avere.

**Le nostre priorità: Transizione energetica, sostenibilità ambientale, uguaglianza e crescita inclusiva**



I rischi associati agli investimenti in azioni (e strumenti simili) includono significative fluttuazioni dei prezzi, informazioni negative sull'emittente o sul mercato e subordinazione delle azioni della società alle sue obbligazioni. Il valore degli investimenti e il reddito che generano possono aumentare o diminuire ed è possibile che gli investitori non recuperino il loro esborso iniziale.

Le strategie che investono in titoli in crescita possono essere più volatili rispetto al mercato in generale e possono reagire differentemente agli sviluppi economici, politici e di mercato e a informazioni specifiche sull'emittente.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France è una società di gestione di investimenti autorizzata in Francia dalla «Autorité des Marchés Financiers (AMF)» con il numero GP 96002; società per azioni, ha sede legale al n. 1 di boulevard Haussmann, 75009 Parigi, Francia, RCS Paris 319 378 832. Sito web: [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

Il presente documento è redatto e pubblicato dalla suddetta società di gestione di investimenti. Ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali, è prodotto a mero titolo informativo e non costituisce:

1. un'offerta di acquisto o una sollecitazione di vendita; non costituirà la base di qualsivoglia contratto o impegno né ci si potrà fare affidamento in relazione a questi ultimi;
2. una consulenza finanziaria.

Il presente documento fa riferimento a uno o più strumenti finanziari autorizzati e regolamentati nella giurisdizione in cui hanno sede legale.

Non è stata avviata alcuna azione finalizzata a permettere l'offerta pubblica degli strumenti finanziari in altre giurisdizioni, salvo quanto indicato nella versione più recente del prospetto e nel documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KIID) degli strumenti finanziari, in cui una tale azione sarebbe necessaria e, in particolare, negli Stati Uniti, a US persons (ai sensi del Regolamento S del United States Securities Act del 1933). Prima di effettuare una sottoscrizione in un Paese in cui gli strumenti finanziari sono autorizzati, gli investitori devono verificare gli eventuali vincoli o restrizioni legali potenziali relativi alla sottoscrizione, all'acquisto, al possesso o alla vendita degli strumenti finanziari in questione.

Gli investitori che intendano sottoscrivere degli strumenti finanziari devono, prima dell'adesione, leggere attentamente la versione più recente del prospetto e del documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KIID) e consultare l'ultima relazione finanziaria pubblicata sugli strumenti finanziari in questione. Questa documentazione è disponibile presso le sedi dei collocatori e le filiali dei soggetti incaricati dei pagamenti e sul sito web della società di gestione di investimenti.

Le opinioni espresse nel presente documento rappresentano il parere della società di gestione di investimenti alla data indicata e sono soggette a modifiche senza preavviso. La società di gestione di investimenti non è obbligata ad aggiornare o a modificare le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento. Si raccomanda agli investitori di consultare i loro abituali consulenti finanziari, legali e fiscali per valutare l'adeguatezza e l'opportunità di investire negli strumenti finanziari. Si noti che i diversi tipi di investimento, se contenuti in questo documento, comportano gradi di rischio differenti e nessuna garanzia può essere fornita circa l'adeguatezza, l'idoneità o la redditività di un investimento specifico sul portafoglio di un cliente o potenziale cliente.

Tenuto conto dei rischi di natura economica e finanziaria, non può essere offerta alcuna garanzia che gli strumenti finanziari raggiungano i propri obiettivi d'investimento. Le performance possono variare in particolare in funzione degli obiettivi o delle strategie di investimento degli strumenti finanziari e di condizioni economiche e di mercato rilevanti, come i tassi di interesse. Le diverse strategie applicate agli strumenti finanziari possono avere un impatto significativo sui risultati presentati in questo documento. **Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri e il valore degli investimenti negli strumenti finanziari può, per sua natura, diminuire oltre che aumentare. È possibile che gli investitori non recuperino l'importo inizialmente investito.**

I dati di performance, se presenti nel documento, non tengono conto delle commissioni, dei costi di sottoscrizione e di rimborso e degli oneri fiscali.

Tutte le informazioni riportate nel presente documento sono disponibili sul sito web [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).



**BNP PARIBAS  
ASSET MANAGEMENT**

**L'asset manager  
per un mondo  
che cambia**