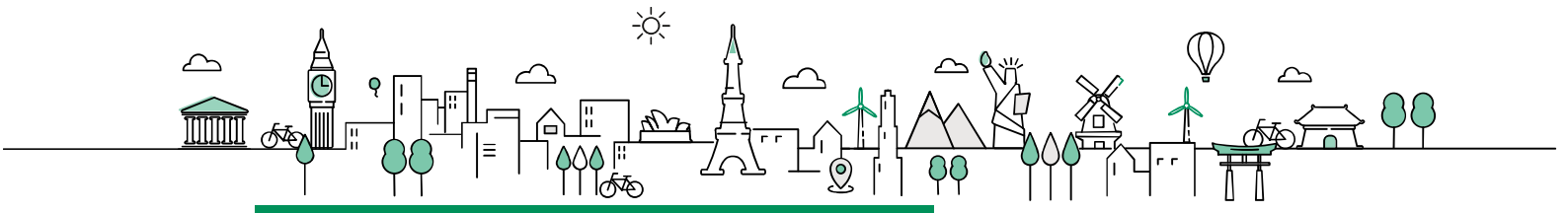
Destinato unicamente a investitori professionali

Anteprima delle elezioni USA 2020: Il tutto per tutto



OTTOBRE 2020

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager
per un mondo
che cambia

PUNTI CHIAVE

- **Dato il suo vantaggio nei sondaggi, Biden è il favorito assoluto per la vittoria delle elezioni; A Trump rimane poco tempo per una grande rimonta.**

- **La piattaforma politica di Biden prevede stimoli fiscali, aumenti delle tasse per persone con reddito più alto e imprese per contribuire al finanziamento di un governo più ampio, anche nel settore delle infrastrutture e della sanità. Ma la capacità di un Presidente Biden di trasformare queste idee in realtà dipenderà dal controllo del Congresso da parte dei democratici, senza il quale queste iniziative sono destinate con ogni probabilità a morire.**

- **Le nuove politiche che Trump perseguirà in un secondo mandato sono in gran parte sconosciute. Ma senza il controllo della Camera (che molto probabilmente rimarrà ai democratici) l'approvazione di un altro ingente taglio delle tasse appare lontano.**

- **Il nuovo quadro politico del Federal Open Market Committee (FOMC) presuppone che la risposta monetaria a un importante stimolo fiscale sarà molto più lenta di quanto non lo fosse a seguito dei tagli fiscali voluti da Trump. Anziché allinearsi a una crescita più sostenuta e a una minore disoccupazione, il FOMC prevede di attendere l'insorgenza di pressioni inflazionistiche prima di procedere a una stretta.**

I SONDAGGI DANNO BIDEN VINCENTE:

A pochi giorni dalle elezioni, nei sondaggi nazionali Biden ha un vantaggio sostanziale su Trump di circa 10 punti percentuali. Biden ha avuto la meglio per tutta la campagna elettorale, ma il suo vantaggio si è fatto più netto dopo il primo dibattito presidenziale e dopo la diagnosi di positività al Covid di Trump. Dieci punti di distacco nei sondaggi nazionali sono tanti, soprattutto se si considera la polarizzazione dell'elettorato americano che fa di Biden il favorito per la vittoria del 3 novembre.

Tuttavia, come sempre accade nel sistema elettorale statunitense, l'entità del vantaggio di un candidato nei sondaggi nazionali è molto meno importante di quello che ha nel ristretto numero di stati che con ogni probabilità saranno decisivi per il Collegio elettorale. Il gruppo di stati che in queste elezioni presidenziali è sotto la lente d'ingrandimento (Florida, Arizona, Pennsylvania, Wisconsin e Michigan) è molto simile a quello al centro dell'attenzione nel 2016. Attualmente, Biden è in testa in questi Stati (Tabella 1).

Tabella 1: Biden in testa nei sondaggi nazionali e in quelli degli stati in bilico

Date	National average lead	Average lead in selected swing states	Florida	Pennsylvania	Wisconsin	Michigan	Arizona
1st July	9.4	6.3	6.4	7.0	6.5	7.5	4.2
1st August	7.4	5.7	6.2	6.0	5.0	7.8	3.7
1st September	6.0	3.4	3.5	4.7	4.0	2.6	2.2
1st October	7.2	4.3	1.4	6.3	5.8	5.0	3.0
12th October	10.2	5.4	3.5	7.3	6.3	7.0	2.7

Fonte: RealClearPolitics.com, BNPP AM, 13 ottobre 2020

Nel 2016, nonostante nel complesso abbia ottenuto meno voti a livello nazionale rispetto a Clinton, Trump ha vinto negli stati con una rappresentanza di 306 voti nel Collegio elettorale contro i 232 di Clinton, ossia 36 voti in più rispetto ai 270 necessari per vincere. Se Trump sarà rieletto nel 2020 e non riuscirà ad aggiudicarsi nessuno degli stati che hanno votato per Clinton nel 2016, non potrà raggiungere la soglia dei 270 voti necessari per la vittoria, a meno che non vinca in almeno tre dei cinque stati in bilico indicati nella Tabella 1: ancora una volta la Florida sarà la sorvegliata speciale nella notte delle elezioni.

TRUMP HA POCO TEMPO A DISPOSIZIONE PER UN'INVERSIONE DI ROTTA

Al momento del ricovero di Trump in ospedale, ci si interrogava su come avrebbe forgiato la sua strategia di campagna elettorale e quale sarebbe stata la risposta dell'opinione pubblica. Questa "sorpresa di ottobre" avrebbe potuto stravolgere la corsa alla Casa Bianca? Trump avrebbe fatto perno su un approccio più serio e meno sprezzante al coronavirus? E avrebbe riscosso le simpatie dell'opinione pubblica e beneficiato di un effetto "stretti attorno alla bandiera"?

Dato il suo stile politico, forse è stato inevitabile che il contagio e la malattia non abbiano indotto Trump a cambiare rotta. Semmai l'ha rafforzata, scegliendo di mostrarsi in auto alla folla dei suoi sostenitori quando era ancora ricoverato e potenzialmente contagioso. Una volta dimesso dall'ospedale, è tornato alle sue invettive su Twitter che galvanizzano i suoi sostenitori più accaniti, paragonando ancora una volta il Covid all'influenza[1]; ma scarsi sono stati i segnali a dimostrazione di un nuovo approccio che potesse far cambiare idea e conquistare gli elettori indecisi. E pare che questo gli sia costato caro.

Quando i sondaggisti chiedono agli elettori quale sia il fattore più importante per fare una previsione di voto, solitamente le questioni indicate con maggior frequenza sono economia e Covid. Con oltre 200.000 vittime, è improbabile che il maggior risalto dato dai media al coronavirus dopo il suo ricovero abbia contribuito a far salire il Presidente nei sondaggi. Infatti, una spiegazione per la rimonta di Biden nei sondaggi è che il contagio di Trump abbia portato qualche altro elettore a schierarsi contro Trump, nel timore che se anche il contagio suo, della sua famiglia e dei suoi collaboratori non è bastato a convincerlo ad affrontare il virus in modo più serio, nulla potrà farlo.

Mancando così poco tempo al giorno delle elezioni, ora sembra improbabile che un cambiamento nella strategia di campagna elettorale possa convogliare l'opinione pubblica dalla parte di Trump. Le ragioni più probabili per una sua eventuale rielezione sono un'altra sorpresa negli ultimi giorni della campagna elettorale oppure un errore sostanziale nei sondaggi negli stati in bilico che si spiegherebbe con il fatto che il consenso di Trump è stato sottostimato o che moltissimi voti a favore di Biden sono giudicati inammissibili.

Nel 2016, i sondaggi hanno sovrastimato di diversi punti percentuali il consenso di Clinton in alcuni degli stati in bilico. Il vantaggio di Biden nei sondaggi di Florida e Arizona è ristretto e prossimo al margine di errore tipico, ma è un po' più ampio in Pennsylvania, Michigan e Wisconsin. La conquista degli stati della rust belt sembra essere la soluzione più semplice per la vittoria di Biden alle elezioni.

[1] https://twitter.com/realDonaldTrump/status/1313449844413992961

SE LA CAMERA RESTA AI DEMOCRATICI, IL SECONDO MANDATO DI TRUMP SARÀ PROBABILMENTE INCENTRATO SU POLITICA ESTERA, COMMERCIO E DEREGULATION PER SETTORI SPECIFICI

Nel 2016 Trump ha condotto una campagna piuttosto insolita, ma aveva al suo attivo diverse politiche che hanno avuto risonanza sugli elettori. I suoi comizi hanno fatto eco alle grida di "costruisci quel muro" e ad altri slogan che lo hanno in qualche modo fatto contraddistinguere nell'opinione di molti elettori.

Come la maggior parte dei presidenti, Trump è riuscito a realizzare solo parte della sua agenda, ma lo slancio di fondo della sua piattaforma per il 2016 ha messo in luce l'approccio sommario a molti aspetti della sua amministrazione. Il muro non è stato costruito, e il Messico non ha certo pagato per averlo, ma l'immigrazione, la sicurezza alle frontiere e un singolare approccio "America first" alle relazioni internazionali sono stati i temi salienti degli ultimi quattro anni. Allo stesso modo, si può discutere se il nuovo accordo commerciale USMCA con il Canada e il Messico soddisfi tutti gli impegni della campagna di Trump per recuperare dall'estero posti di lavoro nel settore manifatturiero. Ma come Presidente, Trump ha intrapreso una feroce guerra commerciale con la Cina ed è stato pronto a imporre dazi su molti paesi; una netta rottura rispetto alle passate politiche di libero scambio americane.

Nel 2020, invece, la piattaforma di Trump[2] è molto più snella. È molto carente in termini di politiche o strategie che permettano di conseguire gli obiettivi che si è prefissato, come la creazione di un milione di nuove piccole imprese. Altri spunti sugli obiettivi di un secondo mandato di Trump sono arrivati dai suoi consulenti. Un tema di cui si è discusso a più riprese è la prospettiva di ulteriori tagli fiscali, alla luce delle sostanziali modifiche apportate alla legge sui tagli fiscali e sul lavoro che Trump ha firmato a fine 2017.

Nei primi due anni di presidenza, Trump ha beneficiato del pieno controllo del Congresso da parte dei repubblicani. Il Partito repubblicano ha colto l'occasione per approvare un ingente taglio fiscale, un disegno di legge che non ha ottenuto alcun consenso da parte del Partito democratico. Ma appare alquanto improbabile che una tale situazione possa ripetersi. I democratici sono molto avanti nei sondaggi[3] per il Congresso, come lo erano nel 2018[4] quando avevano sbaragliato alla Camera. Le elezioni del 2020 dovrebbero riservare una sorpresa ancora più grande di quella del 2016 per far sì che Trump venga rieletto e che la situazione alla Camera venga ribaltata a favore del Partito repubblicano. Di conseguenza, le probabilità che il Presidente Trump venga rieletto e firmi un altro consistente taglio delle tasse sembrano molto scarse.

Più in generale, la capacità di un Presidente di mettere in atto la propria agenda dipende dalla volontà del Congresso di approvare una legislazione di sostegno. Con divisioni molto profonde che separano democratici e repubblicani, trovare un terreno comune, anche su questioni in cui ci sono degli interessi condivisi, tende ad essere molto difficile, come dimostra il fallimento del dialogo tra i democratici e l'Amministrazione lo scorso anno per l'elaborazione di un importante disegno di legge sulle infrastrutture.

Senza il sostegno ideologico di entrambe le camere del Congresso, un secondo mandato di Trump potrebbe essere molto simile a quello degli ultimi due anni, ossia incentrato su politica estera, commercio e deregulation per settori specifici, tutti ambiti della politica in cui il Presidente e l'Amministrazione godono di una notevole libertà di manovra senza l'esplicito consenso del Congresso.

[2] https://www.donaldjtrump.com/media/trump-campaign-announces-president-trumps-2nd-term-agenda-fighting-for-you/
[3] https://projects.fivethirtyeight.com/congress-generic-ballot-polls/
[4] https://projects.fivethirtyeight.com/congress-generic-ballot-polls/2018/

COSA INTENDE FARE BIDEN COME PRESIDENTE

L'agenda politica di Biden è ampia, ma di base i punti più salienti a livello di mercato possono essere così riassunti:

- Impegno per una gestione più seria del Covid
- Stimolo fiscale d'emergenza a sostegno dei settori del commercio e della società colpiti dalla recessione
- Ridistribuzione attraverso l'aumento delle imposte sulle imprese e sulle persone con reddito più alto per contribuire al finanziamento di un migliore accesso all'assistenza sanitaria
- Gestione di alcune delle sfide in termini di infrastrutture e cambiamento climatico che il paese si trova ad affrontare

La campagna di Biden ha fatto luce su come considera la politica in questi ambiti, che vedrebbe un sostanziale rafforzamento del ruolo del governo nell'economia.

Proposte politiche come queste fatte in campagna elettorale dovrebbero essere prese sul serio, ma non alla lettera, come è stato dimostrato negli ultimi quattro anni. Senza dubbio, Trump ha governato con le modalità indicate nella sua campagna del 2016. Ha chiaramente investito molte energie in questioni a cui all'epoca aveva dato risalto: sicurezza delle frontiere e immigrazione, problematiche poste dal libero scambio, importanza di un sistema giudiziario conservatore, deregulation, potenziamento dell'esercito e riduzione delle tasse.

Allo stesso modo, la piattaforma politica di Biden per il 2020 è principalmente un segnale per indicare le priorità agli elettori. È il punto di partenza per la definizione di politiche volte a far fronte alle sfide di fondo per la società su cui si concentra Biden: gestione della pandemia, lotta della classe media, ingiustizia razziale, carenza delle infrastrutture e cambiamento climatico.

La combinazione di opposizione politica, i vincoli sui tempi del Congresso e il semplice essere sopraffatti dagli eventi fa sì che la maggior parte dei presidenti lasci l'incarico con solo un numero esiguo di importanti conquiste legislative al proprio attivo. A titolo di esempio, prima della corsa all'azione scatenata in primavera dal Covid, l'intervento legislativo più sostanziale di Trump è stata la sua riforma fiscale di fine 2017. Allo stesso modo, in otto anni Obama ha gestito solo tre nuovi atti legislativi di grande risonanza: stimolo fiscale, riforma sanitaria e regolamentazione del settore finanziario. Alla luce di questi presupposti, non sorprenderebbe se parti della piattaforma della campagna di Biden passassero in secondo piano; le probabilità sono che egli debba dare priorità e concentrarsi su alcune politiche a scapito di altre.

Un ambito in cui c'è potenzialmente più chiarezza su come la politica potrebbe evolvere è quello degli stimoli fiscali. In ottobre, i democratici alla Camera hanno approvato un pacchetto di stimoli ampio ed estremamente costoso (2.400 miliardi di dollari[5]). A meno che le trattative in corso tra la Presidente Pelosi e il Segretario al Tesoro Mnuchin non portino a un accordo che possa passare al Senato controllato dai repubblicani, quel disegno di legge costituirà quasi certamente la base di un pacchetto di stimoli fiscali in caso di en plein dei democratici. Stimoli fiscali di questo tipo - circa il 10% del PIL - solleveranno la crescita e dovrebbero far registrare all'economia americana risultati migliori rispetto a molte altre regioni del mondo.

Ma la legislazione non è l'unico modo in cui un Presidente può perseguire i suoi obiettivi. In alcuni settori dell'economia e della società, un cambiamento sostanziale si può ottenere attraverso l'uso di ordini esecutivi e decisioni esecutive da parte dei responsabili delle agenzie governative. Le regolamentazioni settoriali e le norme in materia di immigrazione sono tra gli esempi più lampanti. E in politica estera (settore in cui Biden si è specializzato durante la sua lunga carriera di senatore) i poteri e l'influenza di cui gode il Presidente sono ampi, un passo indietro rispetto alla dottrina "America First" di Trump verso un ruolo più tradizionale della leadership internazionale americana sembra probabile con una presidenza Biden.

[5] https://www.cbo.gov/system/files/2020-10/hr925.pdf

LA CORSA PER IL CONTROLLO DEL SENATO, PERCHÉ È IMPORTANTE PER BIDEN E LA REAZIONE DEI MERCATI ALLE ELEZIONI

Per molti dei punti dell'agenda di Biden, ambiziosi e causa di potenziali oscillazioni dei mercati, dagli stimoli fiscali agli investimenti in infrastrutture, sarebbe necessaria l'autorizzazione del Congresso; non potrebbero essere realizzati con un semplice ordine esecutivo. Con le distanze che separano i partiti, le probabilità che i repubblicani del Congresso appoggino le iniziative di Biden sono scarse. Pertanto, se Biden sarà in grado di compiere il tipo di cambiamento promesso nella sua campagna, i democratici dovranno mantenere la Camera (cosa che in molti prevedono che avverrà) e assumere il controllo del Senato.

Attualmente il Senato è composto da 53 repubblicani e da 47 democratici, ma a differenza di quanto avviene alla Camera, solo una parte dei seggi è in lizza per le elezioni di quest'anno; 12 sono dei democratici e 23 dei Repubblicani. Molti di questi seggi sono estremamente sicuri e quindi l'attenzione si concentra su un sottoinsieme di circa 10 votazioni, che sarà quello che determinerà il risultato complessivo. Tuttavia, le votazioni in corso per il Senato sono più serrate rispetto a quelle presidenziali; Mitch McConnell, in quanto leader dei repubblicani del Senato, ha maggiori possibilità di rimanere alla guida del Senato che Donald Trump di rimanere in carica come Presidente.

In queste elezioni sono alte le probabilità che sia un senatore democratico (Doug Jones in rappresentanza dell'Alabama) a perdere il proprio seggio. Ciò significherebbe che i democratici dovrebbero accaparrarsi almeno quattro seggi repubblicani per assumere il controllo generale del Senato. In base alle votazioni in corso, i senatori repubblicani in carica di Colorado, Arizona, Maine e North Carolina sembrano rischiare la sostituzione. Oltre a ciò, diventa più difficile per i democratici conquistare seggi, ma Iowa, South Carolina, Georgia e Montana sono tutte possibilità potenziali e migliore sarà il risultato ottenuto da Biden, più probabilità ci saranno che le votazioni favoriscano i democratici.

Se Biden vince le elezioni presidenziali e i democratici ottengono tre seggi al Senato, il conseguente pareggio 50-50 in Senato potrebbe risolversi a favore dei democratici con il voto decisivo che spetta alla vicepresidente Harris. Ma ciò significherebbe che per i democratici ogni singolo voto è potenzialmente sul filo del rasoio. Su qualsiasi questione, una sola defezione di un senatore democratico moderato, come ad esempio Joe Manchin (W. Virginia), si tradurrebbe in una sconfitta. Questo tipo di situazione renderebbe impegnativo il processo politico, come i repubblicani hanno sperimentato nel 2017 quando i loro tentativi di abrogare e sostituire l'Obamacare si sono scontrati con l'opposizione di un piccolissimo contingente di senatori repubblicani.

Di conseguenza, più grande è la maggioranza democratica al Senato, maggiore è la prospettiva che una legge importante venga promulgata, anche se è possibile farlo solo attraverso il processo di riconciliazione.

IL RUOLO DELL'OSTRUZIONISMO E DELLA RICONCILIAZIONE

L'attuale procedura del Senato consente ai senatori di fare ostruzionismo su quasi tutti i progetti di legge, salvo che 60 senatori votino a favore della chiusura del dibattito. Di fatto, in questo modo il partito di minoranza al Senato può impedire l'approvazione della maggior parte dei provvedimenti legislativi, eccetto per particolari misure fiscali che possono essere approvate a maggioranza ordinaria tramite una procedura definita riconciliazione (che è il modo in cui è stata promulgata la riduzione delle tasse di Trump nel 2017 e che potrebbe essere il sistema da adottare per uno stimolo fiscale dei democratici a inizio 2021).

Poiché è molto improbabile che i democratici riescano a conquistare 60 seggi al Senato, le regole dell'ostruzionismo rappresentano un serio ostacolo alle politiche sostenute da molti attivisti democratici, tra cui diritti civili, politica sulla concorrenza, parti della riforma sanitaria, aumento del salario minimo federale, regole sindacali e del lavoro, controllo delle armi ed energia pulita, che potrebbero essere tutte bloccate dall'ostruzionismo; per questo l'ala sinistra del partito sta facendo pressione affinché i democratici si impegnino a cambiare queste regole, cosa che può avvenire con la maggioranza semplice di senatori. I senatori democratici centristi, e probabilmente lo stesso Biden, sperano che basti semplicemente paventare il cambiamento di tali regole per persuadere i repubblicani a moderare la propria opposizione all'agenda politica

di ampia portata dei democratici. Ma alla guida dei repubblicani al Senato non c'è una persona che si piega facilmente alle pressioni dell'opposizione; Mitch McConnell si è infatti descritto in passato[6] come il "Tristo mietitore" della legislazione socialista.

LA PROBABILE REAZIONE DELLA FEDERAL RESERVE AGLI STIMOLI FISCALI

All'indomani dell'elezione di Trump e in concomitanza con l'assunzione del controllo del Congresso da parte dei repubblicani, il mercato statunitense del reddito fisso è stato oggetto di svendita, in quanto il mercato ha iniziato a considerare la possibilità di una nuova ondata di politiche orientate alla crescita, in particolare di tagli fiscali. Questa reazione ha subito un'accelerazione man mano che l'ipotesi dei tagli fiscali si è fatta strada nel Congresso a fine 2017.

La reazione del mercato è stata sostanzialmente innescata dalla previsione di come la Fed avrebbe reagito di fronte alla prospettiva di un'economia più forte. Quando nel 2016 Trump vinse, con il tasso di disoccupazione già piuttosto basso per gli standard storici (nel novembre 2016 era pari al 4,7%, prossimo al tasso più basso registrato nell'espansione precedente la crisi finanziaria mondiale) e una politica monetaria considerata molto espansiva (la Fed supponeva che il tasso ufficiale neutrale fosse di circa il 3%), si riteneva che l'adozione di una politica fiscale espansiva avrebbe fatto balzare l'inflazione, un risultato che la Fed avrebbe cercato di evitare aumentando i tassi. Ed è ciò che è successo.

La Fed li ha infatti aumentati tre volte nel 2017 e altre quattro volte nel 2018; una stretta della politica monetaria che, a posteriori, sembra meno giustificata di quanto si credesse all'epoca. Nonostante l'accelerazione della crescita dopo l'approvazione della riforma fiscale di Trump, che ha contribuito a ridurre la disoccupazione, la ripresa dell'inflazione è stata molto meno tangibile, con un'inflazione di fondo che ha raggiunto appena il 2% nel 2018 prima di peggiorare nuovamente nel 2019.

Il FOMC ha imparato la lezione e la sua opinione sulla corretta conduzione della politica monetaria è cambiata negli ultimi anni, tanto da culminare nel nuovo quadro strategico per la politica[7] monetaria reso noto in agosto. La Fed non aumenterà più i tassi unicamente a fronte di una bassa disoccupazione o di una crescita sostenuta, a meno che non sia accompagnata anche da un'inflazione più forte. Considerata la piattezza della curva di Phillips, sono scarse le prospettive immediate di stimoli fiscali che alimentino l'inflazione.

La combinazione di un stimolo fiscale aggressivo sotto l'Amministrazione Biden e di una politica monetaria molto inerziale dovrebbe portare l'economia americana a registrare per un certo periodo risultati migliori rispetto ad altre regioni del mondo.

MARK ALLAN, SENIOR ECONOMIST

Mark è Senior Economist in BNP Paribas Asset Management. È responsabile dell'analisi e del forecasting dell'economia statunitense e dell'outlook per la politica monetaria della Federal Reserve. Mark è entrato a far parte dell'azienda nel 2020 presso la nostra sede di Londra. Prima di unirsi a noi, Mark era Senior Economist presso Autonomy Capital, dove era responsabile dell'analisi macroeconomica dei Mercati Sviluppati ed era un membro chiave del team di investimento. In precedenza ha lavorato come Senior Economist presso Axa Investment Managers e come economista presso la direzione della politica monetaria della Banca d'Inghilterra. Mark ha 17 anni di esperienza nel settore degli investimenti e ha conseguito un Master in Economia presso la London School of Economics.

[6] https://edition.cnn.com/2019/04/22/politics/mitch-mcconnell-grim-reaper-green-new-deal/index.html
[7] https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200827a.htm

DISCLAIMER

Tutte le informazioni riportate nel presente documento sono disponibili sul sito web www.bnpparibas-am.com

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.

Il presente documento è stato redatto e pubblicato dalla suddetta società di gestioni di investimenti. Esso contiene opinioni e dati statistici considerati validi e corretti alla data indicata in base al contesto economico e finanziario in essere alla stessa data. Il presente documento ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali, non costituisce una consulenza finanziaria, un invito, un'offerta di sottoscrizione o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari e non costituirà la base di qualsivoglia contratto o impegno né ci si potrà fare affidamento in relazione a questi ultimi.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza una preventiva conoscenza del profilo del potenziale investitore. Prima di effettuare una sottoscrizione gli investitori dovranno verificare in quali Paesi gli strumenti finanziari cui si fa riferimento nel presente documento sono registrati e autorizzati alla vendita al pubblico. In particolare, gli strumenti finanziari non possono essere offerti o venduti al pubblico negli Stati Uniti. 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. 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.

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. Il valore degli investimenti negli strumenti finanziari può per sua natura diminuire oltre che aumentare. In particolare, il valore di un investimento può variare in funzione delle fluttuazioni dei tassi di cambio. I dati di performance non tengono conto delle commissioni di gestione e sono calcolati utilizzando rendimenti globali che considerano il fattore tempo, i dividendi netti e gli interessi reinvestiti, e non includono le commissioni di sottoscrizione e riscatto, i costi legati al tasso di cambio e gli oneri fiscali. Le performance passate non sono garanzia di risultati future.