

# GAM GLOBAL RATES STRATEGY – COME AFFRONTARE AL MEGLIO LE FASI PIÙ DIFFICILI PER I MERCATI

Materiale di marketing per investitori accreditati/istituzionali/professionali

## In primo piano

**Il processo di gestione del rischio è essenziale.**

**Abbiamo ottenuto rendimenti positivi mentre molti perdevano denaro: 2008, 2018, 2022 e marzo 2023.**

**Sovraperformance a un rischio più contenuto.**

Il 2022 e gli avvenimenti delle ultime settimane hanno evidenziato, ancora una volta, che negli investimenti è importante adottare una gestione dei rischi efficace.

Molti gestori degli investimenti si dilungano a parlare della gestione del rischio, ma in realtà pochi la applicano in modo efficace. Anche se non sempre riusciamo nell'intento, il nostro approccio alla gestione del rischio ci ha consentito di realizzare un rendimento superiore ai mercati azionari e obbligazionari, con perdite mensili più contenute, in 20 anni di gestione della strategia Global Rates.

In questo contributo presentiamo i dati della strategia e illustriamo il nostro approccio di gestione del rischio.

La Tabella 1 riassume il rendimento lordo in conformità ai GIPS della strategia GAM Global Rates rispetto al rendimento dell'indice MSCI World Equity e dell'indice FTSE World Government Bond (WGBI). Sono cifre che riguardano il periodo dal lancio della strategia nel gennaio 2004 a marzo 2023. La strategia Global Rates ha fatto meglio di entrambi gli indici e la perdita massima su base mensile è stata più contenuta.

## Figura 1: Confronto tra la strategia GAM Global Rates e i principali indici (31 gennaio 2004 - 31 marzo 2023)

	GAM Global Rates Composite	MSCI World Index in USD	FTSE (WGBI) World Govt. Bond Index in USD
<b>Annualized Return (%)</b>	<b>9.14</b>	7.84	1-88
<b>Annualized Volatility (%)</b> (standard deviation)	<b>9.72</b>	15.64	6.65
<b>Sharpe Ratio</b> (ratio of reward to risk)	<b>0.74</b>	0.38	0.05
<b>Sortino Ratio</b> (ratio of reward to downside risk)	<b>1.28</b>	0.59	0.08
<b>Maximum Drawdown (%)</b> (largest loss from peak to trough on monthly data)	<b>-19.50</b>	-53.65	-27.14
<b>Correlation to GAM Global Rates Composite in USD</b> (Monthly sampling)	<b>1.00</b>	0.29	-0.03

Fonte: GAM Investments. I risultati passati non sono un indicatore dei risultati futuri e delle tendenze attuali o future. La performance lorda non include l'effetto di commissioni, spese e altri oneri, che avranno un effetto negativo sulla performance netta.



**Adrian Owens**  
Investment Director

Se esaminiamo i dati disaggregati, il profilo di rendimento è comunque interessante e, sotto certi aspetti, differisce dalle strategie analoghe e dalle asset class tradizionali.

Negli ultimi 20 anni abbiamo attraversato alcuni momenti difficili dal punto di vista della gestione del rischio. Tra l'altro, nel 2008 con la crisi finanziaria, nel 2018 quando il 90% di tutte le categorie di investimento ha perso valore, nel 2020 quando il Covid ha colpito i mercati, nel 2022 con il brusco tracollo del mercato azionario e obbligazionario quando l'inflazione è risalita e le banche centrali hanno ritirato la liquidità e, più recentemente nel marzo 2023 quando i timori per SVB e Credit Suisse hanno innervosito i mercati dopo che il governatore della Federal Reserve aveva lanciato l'allarme sui rialzi dei tassi di interesse.

**Qual è stata la performance della strategia in tali periodi, anche a confronto con azioni e obbligazioni?**

**Figura 2: Performance della strategia GAM Global Rates rispetto agli indici nei periodi di difficoltà**

	Global Rates	MSCI World Equity Index	FTSE WGBI
<b>2008</b>	+13.6%	-42.1%	+10.9%
<b>2018</b>	+3.8%	-10.4%	-0.8%
<b>2020</b>	+8.5%	+14.1%	+10.1%
<b>2022</b>	+18.0%	-19.5%	-18.3%
<b>March 2023</b>	+4.8%	+2.8%	+3.8%

Fonte: GAM Investments.

Gli investitori sono attenti alle asimmetrie. Una buona gestione del rischio dovrebbe consentirci di guadagnare di più nei periodi buoni rispetto a quello che perdiamo nei momenti difficili. Le cifre seguenti mostrano i cinque anni peggiori e i cinque anni migliori della strategia Global Rates negli ultimi 19 anni.

**Figura 3: I cinque anni migliori e peggiori per la performance della strategia Global Rates.**

Anni peggiori		Anni migliori	
<b>2011</b>	-4.8%	<b>2009</b>	+25.7%
<b>2016</b>	-3.4%	<b>2005</b>	+22.5%
<b>2017</b>	-1.3%	<b>2012</b>	+18.1%
<b>2006</b>	+1.1%	<b>2022</b>	+18.0%
<b>2013</b>	+1.4%	<b>2007</b>	+17.6%

Fonte: GAM Investments.

Gli alti e bassi dei mercati finanziari non sono facili da affrontare, lo sappiamo tutti. Ci sono anni estremamente difficili per gli investitori. Crisi inaspettate, cambi di direzione improvvisi per l'economia o un comportamento inatteso da parte delle banche centrali sono alcune delle ragioni per cui i mercati finanziari non sempre/raramente si comportano in base alle previsioni. Alcuni di questi problemi possono risultare ancora più gravi se si investe solamente nelle asset class tradizionali dove gli investitori non possono investire allo scoperto. È apparso chiaro l'anno scorso quando le banche centrali dei mercati sviluppati sono intervenute, con ritardo, alzando i tassi più rapidamente del previsto. Anche i migliori gestori talvolta vengono colti di sorpresa da shock esterni.

Perché il nostro approccio di gestione del rischio invece funziona? In breve, disponiamo degli strumenti (tra cui la capacità di assumere posizioni short) e operiamo una gestione del rischio ex-ante, ma abbiamo anche la possibilità di limitare la portata della gestione ex-post necessaria. Il nostro processo è articolato in sette fasi:

### 1. Gestione degli shock esterni

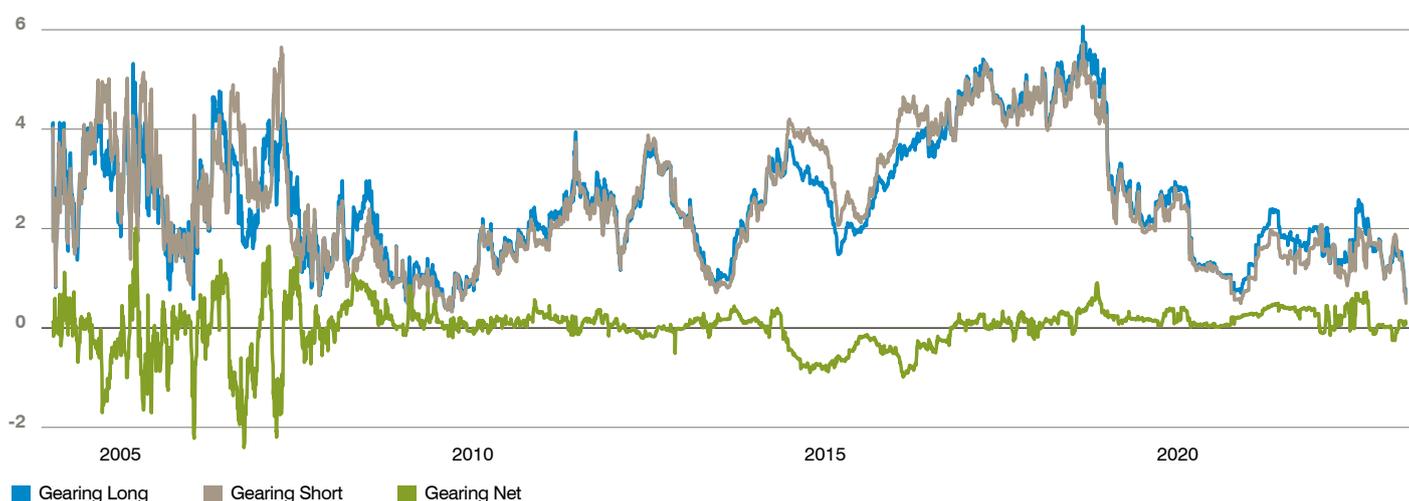
Nessuno sa da che parte arriverà il prossimo shock. Gli shock esterni possono gravare sugli investimenti per periodi prolungati. Pertanto noi cerchiamo di strutturare la strategia in modo da limitare l'impatto di tali shock sul rendimento. In genere un investitore long-only sarà esposto alla crescita economica nominale. Questo può avvenire attraverso azioni, credito o una serie di investimenti con un rendimento positivo. Tuttavia, quando c'è uno shock al sistema che può portare a un rallentamento della crescita nominale e a una maggiore incertezza, tali posizioni ne risentono. Concentrandosi sulle plusvalenze anziché sullo yield, e gestendo il rischio principalmente con operazioni tra Paesi riusciamo a ridurre al minimo l'esposizione agli shock. Gli investitori spesso sembrano sottovalutare il fatto che il rendimento ha una ragion d'essere. Gli ultimi sviluppi con Credit Suisse ce l'hanno ricordato.

## 2. VAR e leva finanziaria: spesso abusati e mal interpretati

Si è scritto molto del VAR, per cui non ci dilungheremo. In breve, si tratta di una misura del rischio orientata al passato, che non è particolarmente adatta allo scopo. Si concentra infatti sui rischi gestibili vicino al centro di distribuzione e ignora le code. Si basa sulle correlazioni storiche e può cambiare all'improvviso. Non ci dà informazioni concrete sul rischio che potremmo trovarci ad affrontare domani. Per questo non prestiamo molta attenzione al VAR che, a nostro giudizio, può spingere ad assumere un rischio eccessivo al momento sbagliato.

La leva finanziaria spesso viene vista in una luce negativa. Nelle mani sbagliate può diventare uno strumento pericoloso ma, se usata bene, può essere un modo estremamente efficace di gestire e ridurre il rischio. Per fare un esempio, un fondo investito interamente in titoli del Tesoro sarebbe due volte più rischioso di un fondo che si avvale del doppio della leva finanziaria ma che ha una posizione del 100% long in titoli del Tesoro americano e del 100% short in obbligazioni dell'Area Euro. Il secondo fondo utilizza il doppio della leva ma riduce l'esposizione agli shock esterni attraverso le operazioni in diversi Paesi. La figura seguente mostra in che modo la strategia Global Rates si avvale dell'effetto leva per ridurre i rischi correlati a eventi imprevisti. Si noti che le posizioni long in genere equivalgono a quelle short. La divergenza sta nel fatto che, laddove assumiamo un rischio direzionale, come l'anno scorso, è talvolta giustificato.

**Figura 4: Utilizzare la leva per ridurre il rischio: posizioni long/short della strategia GAM Global Rates**



Fonte: Bloomberg, GAM, 31 Marzo 2023. Nota: Questo grafico si riferisce alla Strategia Global Rates di GAM Investments dal suo lancio nel 2004. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri o delle tendenze attuali o future. A scopo puramente illustrativo. Gli strumenti finanziari citati non devono essere interpretati come una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di titoli o una consulenza sugli investimenti.

## 3. Il giusto grado di diversificazione

Nel 1952 Markowitz evidenziò i vantaggi della diversificazione. Come molti altri strumenti, va però usata nel modo giusto. E come molte altre cose belle della vita, la diversificazione può incorrere in un risultato negativo e in calo più rapidamente di quanto molti investitori si aspettano. La ragione di tale fenomeno è che, con l'aumentare delle posizioni, diminuisce la capacità di gestirle in modo efficace. A un certo punto, i fattori negativi della diversificazione possono superare quelli positivi. Pertanto, la strategia Global Rates adotta un approccio concentrato su 8-12 temi. Mediamente ci concentriamo su 10 temi e 40 strumenti. Tale approccio ci consente di ottenere i vantaggi della diversificazione mantenendo la giusta concentrazione in modo da gestire al meglio il rischio e rettificare le posizioni in linea con gli sviluppi del mercato. Comprendiamo la posizione di Markowitz, ma anche il commento di Warren Buffett per cui la "diversificazione ci protegge dall'ignoranza". Ci piace pensare che siamo in grado di capire i rischi che corriamo.

## 4. Team piccolo o grande? Come mantenere il controllo

Le dimensioni del team ci riportano alla questione della diversificazione. Molti investitori preferiscono puntare su tante posizioni e tanti gestori nella convinzione di poter ridurre il rischio in questo modo, o nell'idea che un numero maggiore di gestori significa anche un miglior profilo di rendimento. Noi non siamo d'accordo. In realtà, aumentando il numero dei gestori si rischia di avvicinarsi alla media. Si inizia a perdere il controllo. Il nostro team composto da tre gestori degli investimenti ci consente di comprendere pienamente tutti i rischi a cui andiamo incontro, di adattarci e cambiare posizionamento quando cambia lo scenario di mercato.

## 5. Correlazioni: possono cambiare rapidamente

Quando cambia lo scenario di mercato in genere cambiano le correlazioni tra le posizioni, nonché il profilo di rischio e rendimento della strategia. Siccome investiamo solamente nei mercati più liquidi, possiamo monitorare i prezzi in tempo reale. Oltre alla natura concentrata della strategia, ciò ci consente di capire come cambiano le correlazioni tra temi in relazione alle informazioni che arrivano in tempo reale.

## 6. Struttura delle operazioni

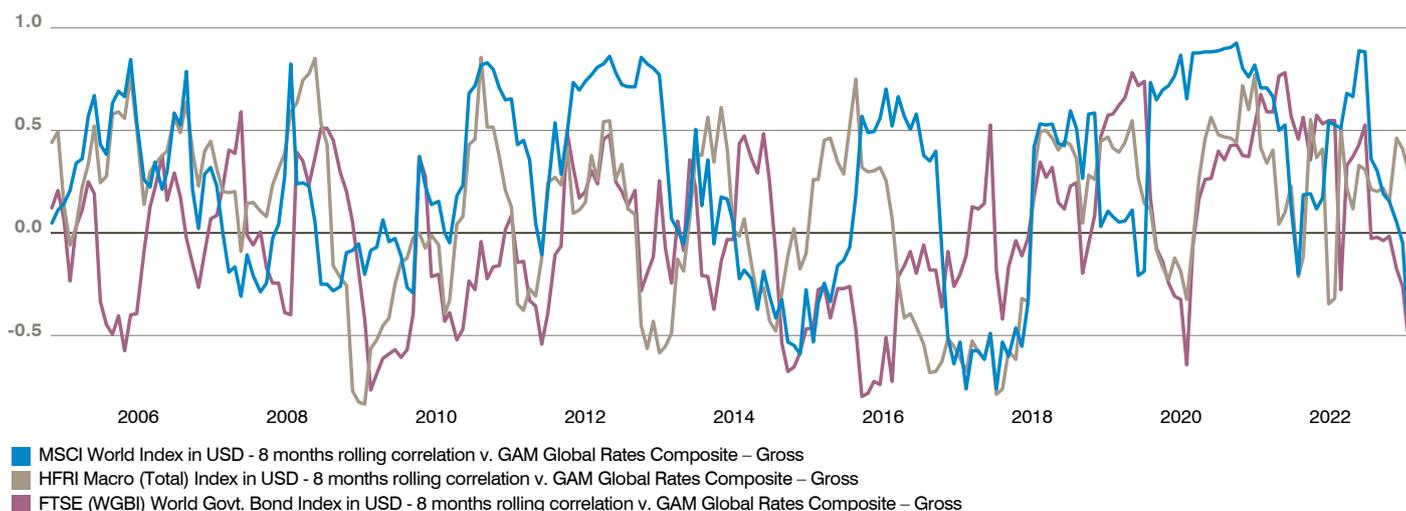
La gestione del rischio è fondamentale quando strutturiamo le operazioni. Le operazioni devono tenere conto dei rischi che abbiamo analizzato, non essere esposte a shock imprevisti. Per esempio, se vogliamo investire nel peso messicano sulla base di fattori specifici, struttureremo l'operazione affinché rifletta tali intenzioni. Possiamo assumere una posizione al rialzo rispetto ad altre valute "rischiose", come il rand sudafricano e il real brasiliano. Anche se in questo modo rinunciamo a una parte del carry, annulliamo l'effetto degli shock esterni. Naturalmente è utile fare un uso selettivo delle opzioni.

## 7. Dimensioni ottimali e controllo delle perdite

Dedichiamo molto tempo e attenzione a questo aspetto. Quando siamo convinti di un'operazione e abbiamo considerato i relativi rischi, è importante incrementare sufficientemente il rischio gestendo nel contempo le potenziali perdite. Per ogni operazione fissiamo un limite, o più limiti in diverse fasi. I limiti o stop possono riguardare singole operazioni o temi. La gestione stop loss è essenziale nell'attività di investimento ma è una forma di controllo del rischio ex-post, è una reazione a qualcosa che non ha funzionato. Laddove possibile, è meglio adottare una gestione del rischio ex-ante.

Dunque, indipendentemente dal fatto che ci troviamo in uno scenario di propensione o di avversione al rischio, o come nel 2022 quando sia i mercati azionari che obbligazionari hanno perso molto, la strategia Global Rates può ancora ottenere buoni risultati. La figura seguente mostra la nostra correlazione limitata, e in via continuativa, con azioni (rischio) e obbligazioni.

**Figura 5: Operazioni idiosincratiche -> bassa correlazione nel breve termine, lungo termine e periodi di crisi**



Fonte: MSCI, Bloomberg, RIMES. I risultati passati non sono un indicatore dei risultati futuri e delle tendenze attuali o future. La performance lorda non include l'effetto di commissioni, spese e altri oneri, che avranno un effetto negativo sulla performance netta.

## Marzo 2023 – Attenzione al rischio e al posizionamento del fondo

### Scenario

Gli eventi del mese scorso hanno dimostrato ancora una volta i vantaggi di una gestione del rischio efficace. All'inizio di marzo, durante la testimonianza semestrale al Congresso sulla politica monetaria, il governatore della Fed Jerome Powell ha dichiarato che il tasso terminale sui fed fund "probabilmente sarà più alto di quanto inizialmente previsto" e che il Federal Open Market Committee (FOMC) sarà pronto ad accelerare i rialzi dei tassi se i dati lo richiederanno. Le aspettative sui tassi di interesse erano in aumento da inizio febbraio e al momento della testimonianza di Powell, gli investitori si aspettavano che il tasso ufficiale sarebbe salito al 5,6% entro fine anno. In previsione dei rialzi dei tassi negli Stati Uniti, diversi fondi avevano assunto una posizione short sui tassi. Dopo pochi giorni abbiamo iniziato a notare che i rialzi dei tassi stavano provocando effetti marcati su alcuni segmenti del settore bancario, come SVB e altre banche regionali americane. Credit Suisse sembrava inoltre vicina al fallimento. Nel giro di cinque giorni gli investitori sono passati dalla previsione di rialzi dei tassi di oltre 100 p.b. a dicembre a quella di tagli di 100 p.b. Ne ha risentito il rischio in generale.

### Posizionamento della strategia

Marzo è stato uno dei mesi migliori per la strategia Global Rates. Questo perché la duration complessiva è rimasta pressoché invariata e il nostro rischio era concentrato prevalentemente nelle operazioni cross country tra Paesi. Ciò riflette i primi due punti del nostro approccio di gestione del rischio. Quattro posizioni particolarmente significative:

- Short nei tassi nel Regno Unito rispetto all'Eurozona (future a breve)
- Short nei tassi in Giappone e long nei TIPS USA (swap giapponesi vs. US TIPS)
- Long nei tassi a breve Area Euro rispetto ai tassi svizzeri equivalenti (tramite swap)
- Short nei tassi a breve in Canada rispetto all'Eurozona (tramite swap)

Le operazioni riportate dipendono principalmente dai fondamentali relativi e dagli interventi delle rispettive banche centrali, non da shock esterni.

In risposta ad alcune oscillazioni durante il mese, abbiamo incrementato le posizioni sull'inflazione di breakeven negli Stati Uniti. Non capiamo perché il mercato sconti tagli ai tassi da parte della Fed e nel contempo la capacità di centrare il target inflazionistico. E per un breve periodo, i breakeven USA a 10 anni sono ridiscesi al 2%!

Per incrementare la diversificazione della strategia abbiamo anche qualche posizione long nei tassi brasiliani. Sebbene i tassi in Brasile siano del 13,75%, e qualche investitore ha in portafoglio il debito brasiliano per il rendimento, non è il nostro caso. Noi riceviamo il tasso fisso e paghiamo il tasso variabile. Secondo noi i fondamentali stanno per cambiare, è solo questione di tempo prima che la banca centrale brasiliana tagli i tassi, e noi beneficeremo della crescita del capitale.

Nei mercati valutari non puntiamo sul carry. Questo perché, durante un mese difficile per il rischio, il nostro portafoglio valutario ha contribuito al rendimento. Nel mese di marzo avevamo qualche posizione al rialzo in valuta in Brasile e Colombia, compensate però da posizioni al ribasso in Messico, Cile e Australia. Il risultato netto di queste posizioni è stata la correlazione limitata col rischio e un contributo mensile al rendimento positivo. Per quanto concerne la gestione del rischio, i punti cinque, sei e sette sono particolarmente pertinenti.

### Outlook

In futuro, considerata la velocità con cui la politica monetaria si è adattata e il diverso ritmo con cui le varie banche centrali sono intervenute, possiamo aspettarci nuovi eventi di rischio. Sarà sempre difficile capire da che parte arriveranno. Una gestione del rischio rigorosa risulterà comunque fondamentale per affrontare la situazione.

### Importanti avvertenze legali

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo puramente informativo e non si qualificano come consigli di investimento o come risposta a particolari obiettivi finanziari, profili di rischio, preferenze di sostenibilità o obiettivi legati alla sostenibilità del destinatario. Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi legati alla sostenibilità, se applicabili, vengano raggiunti. Ulteriori informazioni sull'approccio di GAM agli investimenti responsabili sono disponibili qui:

<https://www.gam.com/en/corporate-responsibility/responsible-investing> <https://www.gam.com/en/policies-and-disclosures#sfdr>

La strategia d'investimento descritta nel presente documento può comportare la selezione, impedire l'acquisizione o richiedere la cessione di titoli di determinati emittenti per motivi diversi dalla performance dell'investimento o da altre considerazioni finanziarie. Di conseguenza, la strategia può sottoperformare altre strategie con un obiettivo o una politica finanziaria simile che non utilizzano una strategia d'investimento incentrata sull'ESG e può subire perdite d'investimento se deve cedere un titolo a causa di considerazioni non finanziarie.

La strategia di investimento descritta nel presente documento può fare affidamento su dati relativi alla sostenibilità. La qualità, la tempestività, la completezza e la disponibilità dei dati relativi alla sostenibilità potrebbero non essere paragonabili alla qualità, alla tempestività, alla completezza e alla disponibilità di dati finanziari più standardizzati e tradizionali. L'attuazione della strategia d'investimento può subire un impatto negativo e può comportare perdite (inclusa la perdita di opportunità) a causa di decisioni d'investimento prese sulla base di dati relativi alla sostenibilità che possono non essere accurati, completi o tempestivi o se vengono prese decisioni che non valutano correttamente l'impatto di tali dati. Nel valutare il rischio di sostenibilità o nell'applicare una strategia di investimento si possono utilizzare stime, deleghe e giudizi soggettivi che, se non corretti, possono causare perdite (compresa la perdita di opportunità).

Il Co-Gestore degli Investimenti può affidarsi a terzi per i dati utilizzati nelle sue decisioni di investimento, compresi i fornitori di dati e i fornitori di rating ESG. I dati e i rating forniti da tali terze parti possono essere influenzati dalla qualità, dalla tempestività, dalla completezza e dalla disponibilità dei dati relativi alla sostenibilità a loro disposizione.

I rating ESG valutano generalmente l'impatto dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) su una società e/o l'impatto di una società sul mondo esterno e forniscono un'opinione, espressa sotto forma di rating, di tali impatti. I rating ESG possono non cogliere tutti i rischi o gli impatti della sostenibilità di una particolare società. Poiché i diversi rating ESG possono basarsi su fonti di dati e metodologie di calcolo diverse (comprese le ponderazioni applicate ai fattori ESG), i rating applicati a una società da un fornitore di rating possono essere diversi da quelli applicati alla stessa società da un altro fornitore.

Le attività dei rating ESG e dei fornitori di dati ESG non sono generalmente regolamentate. I rating ESG possono essere forniti da terzi che hanno un rapporto esistente con le società oggetto di rating (e che possono essere stati incaricati da tali società di fornire rating ESG), il che può creare un conflitto di interessi per il fornitore di rating ESG. I fornitori di rating ESG potrebbero anche non modificare tempestivamente un rating per riflettere i cambiamenti della società interessata, i rischi di sostenibilità o altri eventi esterni. La strategia d'investimento può subire perdite (inclusa la perdita di opportunità) e la sua performance ESG può essere diversa da quella prevista a causa dell'affidamento su dati o rating che si rivelano imprecisi, incompleti o non aggiornati o se il Gestore degli Investimenti non valuta correttamente l'impatto di tali dati.

Il Portfolio ESG Rating, ove applicabile, indicato in relazione alla strategia è derivato dai rating forniti da una terza parte in relazione agli investimenti ed è concepito per aiutare gli investitori a comprendere la resilienza del portafoglio al rischio e alle opportunità ESG a lungo termine.

Una strategia con un Portfolio ESG Rating elevato implica che i suoi investimenti sono percepiti come una gestione forte o migliore dei rischi ESG finanziariamente rilevanti e possono essere più resistenti alle perturbazioni dovute a eventi ESG. Tuttavia, gli investimenti di una strategia con un elevato Portfolio ESG Rating possono ancora creare significative esternalità negative su fattori ambientali o sociali come l'inquinamento e le cattive pratiche di lavoro. Inoltre, una strategia con un elevato Portfolio ESG Rating non necessariamente raggiunge o ricerca un impatto ESG o di sostenibilità positivo. Non vi è alcuna garanzia che il Portfolio ESG Rating rappresenti correttamente l'esposizione della strategia alle perdite finanziarie dovute ai rischi ESG.

La strategia descritta nel presente documento può investire in attività economiche allineate alla tassonomia UE. L'allineamento degli investimenti con la Tassonomia UE è calcolato in base a metriche specifiche (come le entrate o le spese) e determinato dai dati più recenti divulgati o forniti dalle società partecipate o raccolti da terzi in relazione a tali attività economiche. Tali parametri sono calcolati e comunicati, forniti o raccolti in un determinato momento per ciascuna società partecipata e si basano sulle attività di tali società partecipate che possono variare nel tempo o essere influenzate da eventi esterni. Di conseguenza, qualsiasi allineamento tassonomico della strategia sarà solo indicativo e non rifletterà fedelmente l'allineamento tassonomico della strategia in un determinato momento o in un particolare periodo di riferimento. La strategia può comportare decisioni di investimento basate sull'allineamento tassonomico di un investimento e l'impatto di tali decisioni può far sì che la strategia generi rendimenti finanziari inferiori rispetto a quelli ottenuti senza considerare l'allineamento tassonomico.

La strategia descritta nel presente documento può includere investimenti sostenibili secondo la definizione del Regolamento UE sulla finanza sostenibile (UE 2019/2088) ("SFDR"). Un investimento sostenibile è un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, che non danneggia in modo significativo alcun obiettivo ambientale o sociale e in cui la società partecipata segue buone pratiche di governance. La SFDR non prevede criteri oggettivi per determinare il contributo di un'attività economica a un particolare obiettivo ambientale o sociale, né stabilisce soglie per identificare se un'attività economica provoca un danno significativo a un obiettivo ambientale o sociale.

Di conseguenza, la definizione di “investimenti sostenibili” non è standardizzata e richiede alle imprese di prendere decisioni soggettive. Le imprese soggette all'SFDR possono adottare approcci diversi alla categorizzazione di tali investimenti. Non è possibile garantire che un investimento sostenibile raggiunga il suo obiettivo ambientale o sociale o che eviti di danneggiare un particolare obiettivo ambientale o sociale. La strategia può comportare decisioni di investimento basate sulla determinazione di un investimento come “investimento sostenibile” o meno e l'impatto di tali decisioni può comportare che la strategia generi rendimenti finanziari inferiori rispetto a quelli ottenuti senza considerare tale determinazione.

La strategia descritta nel presente documento può essere destinata ad avere un impatto ESG. Qualsiasi impatto sarà calcolato sulla base di dati relativi alla sostenibilità e sarà soggetto alle limitazioni dei dati sopra descritte. L'impatto ESG potrebbe non essere quello previsto e non vi è alcuna garanzia che venga raggiunto.

Fonte: GAM al 31 marzo, salvo diversa indicazione. GAM non ha verificato in modo indipendente le informazioni provenienti da altre fonti e GAM non fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, circa l'accuratezza, la veridicità o la completezza di tali informazioni.

Questo materiale è riservato e destinato esclusivamente all'uso della persona, delle persone o delle entità con nazionalità o rispettivamente con residenza, domicilio o sede legale in uno Stato o Paese in cui la distribuzione, la pubblicazione, la messa a disposizione o l'uso non siano contrari alle leggi o ad altri regolamenti, e non può essere riprodotto, copiato o dato, in tutto o in parte, a qualsiasi altra persona. Si rivolge a investitori/intermediari sofisticati, professionali, idonei, istituzionali e/o qualificati nominati da GAM, che abbiano le conoscenze e la preparazione finanziaria necessarie per comprendere e sostenere i rischi associati agli investimenti descritti.

Nulla di quanto contenuto nel presente documento costituisce consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altro tipo, né deve essere preso come unico riferimento per prendere una decisione di investimento o di altro tipo.

Questo documento si qualifica come materiale di marketing.

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle del gestore in quel momento e sono soggette a modifiche. Il prezzo delle azioni può scendere o salire e dipende dalle fluttuazioni dei mercati finanziari al di fuori del controllo di GAM. Di conseguenza, l'investitore potrebbe non recuperare l'importo investito. Le performance passate non sono indicative di quelle future e il riferimento a un titolo non costituisce una raccomandazione ad acquistare o vendere quel titolo.

Il presente documento è una mera pubblicità e non un invito a investire in alcun prodotto o strategia di GAM. Gli investimenti devono essere effettuati solo dopo aver letto attentamente il prospetto informativo in vigore, il contratto di investimento collettivo (fondi contrattuali), lo statuto/il regolamento degli investimenti/il contratto societario (fondi societari), il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (“KIID”, “BIB” o simili) e le relazioni annuali e semestrali in vigore (i “documenti legali”), nonché dopo aver consultato un esperto indipendente in materia finanziaria e fiscale. I documenti legali possono essere richiesti gratuitamente in formato cartaceo agli indirizzi indicati di seguito.

Alcuni comparti potrebbero non essere registrati per la vendita in tutte le giurisdizioni. Pertanto, per essi non deve essere effettuata alcuna commercializzazione attiva. Le sottoscrizioni saranno ricevute e le azioni o quote emesse solo sulla base del prospetto informativo del fondo in vigore.

La Società di gestione può decidere di porre fine agli accordi di commercializzazione stipulati per il/i fondo/i in conformità all'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE / articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE (a seconda dei casi).

Una sintesi dei diritti degli azionisti può essere ottenuta gratuitamente su internet: [www.gam.com/en/policies-and-disclosures](http://www.gam.com/en/policies-and-disclosures).

Le azioni del fondo non sono state registrate ai sensi dello US Securities Act del 1933 e successive modifiche (il “Securities Act”) e il fondo non è registrato ai sensi dello US Investment Company Act del 1940 e successive modifiche (il “Company Act”). Di conseguenza, tali azioni non possono essere offerte, vendute o distribuite negli Stati Uniti o a persone statunitensi, a meno che non sia disponibile un'esenzione dalla registrazione ai sensi del Securities Act e del Company Act. Inoltre, alcuni prodotti GAM sono vietati a tutti gli investitori statunitensi.

Il presente materiale/presentazione menziona uno o più comparti di GAM Star Fund p.l.c., con sede legale a Dockline, Mayor Street, IFRSC, Dublino, D01 K8N7, Irlanda, una società d'investimento multicomparto a capitale variabile e responsabilità separata tra i comparti, costituita ai sensi delle leggi irlandesi e autorizzata dalla Banca Centrale d'Irlanda (CBI) come Fondo OICVM in conformità alla Direttiva 2009/65/CE. La Società di gestione è GAM Fund Management Limited, Dockline, Mayor Street, IFRSC, Dublino, D01 K8N7, Irlanda.

ITALIA: Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso interno da parte di intermediari incaricati da GAM e/o di investitori istituzionali o qualificati e non deve essere trasmesso a terzi. In particolare, il presente documento non può essere utilizzato come materiale pubblicitario per la distribuzione al pubblico o per qualsiasi altro tipo di offerta pubblica dei fondi, dei loro comparti o delle categorie di azioni. Il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori - KIID, le relazioni annuali e semestrali possono essere ottenuti gratuitamente su Internet all'indirizzo [www.gam.com/it](http://www.gam.com/it).

Nel Regno Unito, questo materiale è stato emesso e approvato da GAM London Ltd, 8 Finsbury Circus, Londra EC2M 7GB, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.