

Lungimiranza

Muoversi lungo la curva

APPROFONDIMENTI D'INVESTIMENTO | TEAM FIXED INCOME | DICEMBRE 2024

Il mercato obbligazionario odierno offre agli investitori un raro ventaglio di opportunità adatte a un'ampia gamma di obiettivi di portafoglio. Il mercato si attende una certa divergenza nel ritmo dei tagli dei tassi, con cali più lenti negli Stati Uniti e più rapidi in molti altri mercati. I nostri gestori degli investimenti illustrano le strategie per ricercare un maggiore reddito corrente o un apprezzamento del capitale più elevato durante questa fase di normalizzazione della curva dei rendimenti, con scelte più interessanti di quelle osservate da molti anni.



VISHAL KHANDUJA
Co-Head of Broad Markets
Fixed Income
Portfolio Manager

BROAD MARKETS

- 1 L'obbligazionario di alta qualità offre ottimi rendimenti che non si vedevano da oltre un decennio

GREEN BOND

- 2 Gli spread di alta qualità sono interessanti grazie a fondamentali che rimangono solidi

HIGH YIELD

EMERGING MARKETS DEBT

- 3 Mentre la Fed si orienta verso il taglio dei tassi, i rendimenti azionari e obbligazionari dovrebbero ancora una volta muoversi in direzioni opposte

Le obbligazioni di alta qualità rimangono interessanti in quanto le banche centrali globali continuano a operare moderati tagli dei tassi

"A fronte di uno scenario di base che prevede un soft-landing dell'economia globale, continuiamo a trovare valore nei mercati obbligazionari globali. I mercati globali dei tassi d'interesse rimangono volatili. Abbiamo adottato una posizione in linea di massima neutrale sul rischio di duration, preferendo generare una sovraperformance attraverso settori con spread creditizi a valutazioni interessanti. I fondamentali delle famiglie e delle imprese restano solidi, mentre i bilanci pubblici sono più a rischio per via di politiche fiscali espansive che probabilmente continueranno nella maggior parte delle principali economie. Benché elevate, in molti settori con spread le valutazioni sono corrette alla luce di questi fondamentali resilienti e del perdurare della domanda."



LEON GRENYER
Head of European
Multi-Sector
Fixed Income
Portfolio Manager



- 1 Il contesto rimane positivo per il mercato dei green bond**
- 2 La crescita dell'universo obbligazionario offre diversificazione, con conseguente calo dei "greenium"**
- 3 La natura buy-and-hold del mercato si traduce spesso in una minore volatilità dei prezzi**

La stabilità dei fondamentali e le dinamiche della domanda favoriscono i green bond

"La domanda costante di obbligazioni classificate come strumenti legati alla sostenibilità consente agli investitori di attingere a un universo che ha raggiunto masse critiche e di sfruttare opportunità simili a quelle offerte dalle obbligazioni tradizionali. Il nostro scenario di base prevede un soft-landing e si conferma ottimista per i green bond globali, con posizionamento di duration neutrale e un modesto sovrappeso nel credito, accompagnato da una modesta preferenza per gli emittenti di alta qualità. Riteniamo che le migliori opportunità rimangano quelle offerte dal credito cartolarizzato, in particolare dai titoli garantiti da ipoteca statunitensi. Le famiglie statunitensi con rating creditizi "prime" presentano bilanci solidi e questo dovrebbe continuare a favorire il credito al consumo e gli aspetti a esso legati, in particolare la stabilità dei prezzi delle abitazioni."



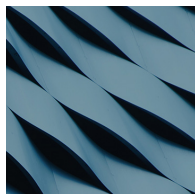
JEFFREY D. MUELLER
Co-Head Fixed Income
Co-Head of High Yield
Portfolio Manager



- 1 Riteniamo che i rendimenti delle obbligazioni con leva offrano una remunerazione interessante rispetto al rischio di credito previsto**
- 2 Le condizioni di credito continuano ad allentarsi, consentendo agli emittenti high yield di tutto il mondo di gestire in modo aggressivo il fabbisogno di liquidità**
- 3 Nonostante un modesto aumento delle obbligazioni distressed, i fondamentali creditizi hanno generalmente esibito resilienza**

Nel 2025 sarà d'obbligo un'attenta selezione degli attivi

"Riteniamo che le prospettive del mercato high yield siano migliorate, ma sembra che molti altri operatori condividano questo giudizio, a fronte di spread medi attualmente ai minimi dalla crisi finanziaria globale. Nonostante ciò, ci aspettiamo una prosecuzione degli flussi positivi di capitale provenienti dagli investitori istituzionali globali grazie al persistente effetto combinato di un rendimento interessante in ottica storica, di fondamentali generalmente favorevoli e di un profilo qualitativo relativamente elevato. In questo contesto, gli investitori devono effettuare le allocazioni di capitale con prudenza e fare particolare attenzione alla redditività insufficiente in segmenti di mercato con fondamentali in crisi. Le valutazioni di emissioni di qualità inferiore hanno subito una compressione e sono maggiormente sensibili alla volatilità. Permangono opportunità interessanti e idiosincratice che, tuttavia, devono essere sfruttate adottando un approccio attivo e accorto."



EMERGING
MARKETS DEBT TEAM

BROAD MARKETS

GREEN BOND

HIGH YIELD

EMERGING MARKETS DEBT

1 Le tesi riguardanti l'impatto del secondo mandato di Trump sugli attivi dei mercati emergenti tendono a ignorare gli sviluppi effettivi della sua prima presidenza

2 I listini dei paesi emergenti appaiono interessanti rispetto alla maggior parte di quelli dei mercati sviluppati

3 Nei mercati emergenti, le riforme economiche attuate nell'arco di 50 anni nei singoli paesi rappresentano l'aspetto più importante sul versante degli investimenti

Mercati emergenti: un confronto fra tesi e fatti empirici

"Gli eventi storici confutano la tesi secondo cui la rielezione di Donald Trump avrà ricadute negative per i mercati emergenti. Innanzitutto, i flussi di portafoglio verso gli attivi dei mercati emergenti hanno raggiunto livelli record e il dollaro statunitense è rimasto relativamente stabile durante il periodo della prima presidenza di Trump. A differenza di allora, sembrerebbe che oggi la Fed sia propensa ad allentare la politica monetaria e che gli attivi dei mercati emergenti abbiano prezzi interessanti rispetto a quelli dei mercati sviluppati. Nondimeno, l'aspetto più importante è che gli ultimi 50 anni hanno mostrato ciò che conta veramente per chi investe nei mercati emergenti, ovvero le riforme economiche. Dato che le politiche e le istituzioni di numerosi paesi emergenti sono spesso meno solide rispetto a quelle dei paesi sviluppati, il mercato stima un "tasso di sconto" maggiore attraverso rendimenti obbligazionari più elevati e multipli azionari più bassi. In seguito al varo di riforme, a prescindere dal momento della loro attuazione, si assiste normalmente a un calo del tasso di sconto e a un aumento del valore degli attivi. Tale fenomeno è indipendente dalla crescita e dall'inflazione a livello globale, dalla politica attuata dalla Fed e persino dalle elezioni statunitensi ed è fondamentale per sfruttare i potenziali vantaggi offerti dai mercati emergenti: reddito più elevato, migliori rendimenti e una diversificazione significativa".

Fonte dei dati: Morgan Stanley Investment Management, dati all'11 dicembre 2024, salvo diversa indicazione.

CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del Portafoglio sarà raggiunto. La diversificazione non elimina il rischio di perdite. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal Portafoglio diminuisca e sia conseguentemente inferiore all'importo pagato dall'investitore per acquistarli. I valori di mercato possono cambiare quotidianamente a causa di eventi economici e di altro tipo (ad esempio catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che influenzano i mercati, i Paesi, le aziende o i governi. È difficile prevedere la tempistica, la duration e i potenziali effetti avversi (ad es. la liquidità del portafoglio) degli eventi. Di conseguenza l'investimento in questo Portafoglio può essere esposto ad alcuni rischi aggiuntivi. **I titoli reddito** sono soggetti alla capacità di un emittente di effettuare puntualmente i pagamenti del capitale e degli interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi d'interesse (rischio di tasso d'interesse), al merito di credito dell'emittente e alla liquidità generale del mercato (rischio di mercato). In un contesto di aumento dei tassi d'interesse, i prezzi delle obbligazioni potrebbero scendere e causare periodi di volatilità e maggiori rimborsi di portafoglio. In un contesto di tassi d'interesse in calo, il portafoglio potrebbe generare un reddito inferiore. I titoli garantiti da ipoteche e da collaterale sono esposti al rischio di rimborso anticipato e a un maggiore rischio di insolvenza e possono essere difficili da valutare e vendere (rischio di liquidità). Essi sono altresì soggetti ai rischi di credito, di mercato e di tasso d'interesse. Gli investimenti nei mercati esteri comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi associati agli investimenti nei mercati emergenti sono maggiori di quelli generalmente associati agli investimenti esteri. Gli investimenti in titoli con rating inferiore a investment grade (di norma indicati con il termine "junk bond") sono generalmente soggetti a maggiore volatilità dei prezzi e a illiquidità rispetto agli investimenti in titoli con rating maggiore.

Non vi è alcuna garanzia che una strategia d'investimento funzioni in tutte le condizioni di mercato e ciascun investitore deve valutare la propria capacità di investire nel lungo termine, soprattutto durante i periodi di ribasso del mercato. Le strategie ESG che incorporano gli investimenti a impatto e/o i

fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) potrebbero determinare una performance relativa degli investimenti diversa da quella di altre strategie o benchmark di mercato generali, a seconda che tali settori o investimenti siano o meno favorevoli o meno al mercato. Di conseguenza, non vi è alcuna garanzia che le strategie ESG possano determinare una performance d'investimento più favorevole.

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sui gestori degli investimenti.

Le opinioni e/o analisi espresse sono quelle dell'autore o del team d'investimento alla data di redazione del presente materiale, possono variare in qualsiasi momento senza preavviso a causa di cambiamenti delle condizioni economiche o di mercato e potrebbero non realizzarsi. Inoltre, le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni rese disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le tesi espresse non riflettono i giudizi di tutto il personale di investimento in forza presso Morgan Stanley Investment Management (MSIM) e relative controllate e consociate (collettivamente, "la Società") e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori o del team di investimento. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcuna strategia o prodotto specifico offerto dalla Società. I risultati futuri possono divergere in misura rilevante sulla scia di sviluppi riguardanti i titoli, i mercati finanziari o le condizioni economiche generali.

Il materiale è stato preparato utilizzando fonti d'informazione pubbliche, dati sviluppati internamente e altre fonti terze ritenute attendibili. Tuttavia, non vengono fornite garanzie circa l'affidabilità di tali informazioni e la Società

non ha provveduto a verificare in modo indipendente le informazioni tratte da fonti pubbliche e terze.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale e tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenzianti. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito. Il presente materiale non è stato redatto dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale materiale o raccomandazione di ricerca.

La Società non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente materiale, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti a verificare che le informazioni contenute nel presente materiale siano adatte a qualsiasi persona a cui forniscono il presente materiale alla luce delle circostanze e dello scopo di tale persona. La Società non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente materiale da parte degli intermediari finanziari.

Il presente materiale potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. La versione originale in lingua inglese è quella predominante. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente materiale, farà fede la versione inglese.

Il presente materiale non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, pubblicato, concesso in licenza, incorniciato, distribuito o trasmesso, in tutto o in parte, né può essere divulgato a terzi senza l'esplicito consenso scritto della Società. Proibito collegare link a questo materiale, se non per uso personale e non commerciale. Tutte le informazioni di cui al presente documento sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore e altre leggi applicabili.

DISTRIBUZIONE

Il presente materiale è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non siano vietate dalle leggi locali e dalle normative vigenti.

MSIM, la divisione di asset management di Morgan Stanley (NYSE: MS), e relative consociate hanno posto in essere accordi per il marketing reciproco dei rispettivi prodotti e servizi. Ciascuna affiliata di MSIM è regolamentata in base alle esigenze nella giurisdizione in cui opera. Le consociate di MSIM sono: Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC e Atlanta Capital Management LLC.

Questo materiale è pubblicato da una o più delle seguenti entità:

EMEA

Il presente materiale è destinato all'uso dei soli clienti professionali.

Nell'UE, i materiali di MSIM ed Eaton Vance sono pubblicati da MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). FMIL è regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda ed è una private company limited by shares di diritto irlandese, registrata con il numero 616661 e con sede legale in 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlanda.

Nelle giurisdizioni esterne all'UE, i materiali di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

In Svizzera, i materiali MSIM sono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London (filiale dello Zurigo) autorizzata e regolamentata dall'Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera.

Al di fuori degli Stati Uniti e dell'UE, i materiali di Eaton Vance sono pubblicati da Eaton Vance Management (International) Limited ("EVM") 125 Old Broad

Street, Londra, EC2N 1AR, Regno Unito, che è autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

Italia: MSIM FMIL (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia. **Paesi Bassi:** MSIM FMIL (filiale di Amsterdam), Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Paesi Bassi.

Francia: MSIM FMIL (filiale di Parigi), 61 rue de Monceau 75008 Parigi, Francia.

Spagna: MSIM FMIL (filiale di Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Spagna.

Germania: MSIM FMIL filiale di Francoforte, Große Gallusstraße 18, 60312 Francoforte sul Meno, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG).

Danimarca: MSIM FMIL (filiale di Copenhagen), Gorrissen Federspiel, Axel Towers, Axeltorv 2, 1609 Copenhagen V, Denmark.

MEDIO ORIENTE

Dubai: MSIM Ltd (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158).

Il presente documento è distribuito presso il Dubai International Financial Centre da Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office), un'entità regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). ed è destinato all'uso dei soli clienti professionali e controparti di mercato. Il presente documento non è destinato alla distribuzione ai clienti retail e tali clienti non possono agire sulla base delle informazioni in esso contenute.

Questo documento riguarda un prodotto finanziario che non è soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della DFSA. La DFSA non è responsabile di esaminare o verificare alcun documento in relazione al presente prodotto finanziario. Pertanto, la DFSA non ha approvato questo documento né altra documentazione associata, non ha adottato alcuna misura per verificare le informazioni ivi contenute e declina ogni responsabilità in merito. Il prodotto finanziario a cui si riferisce il presente documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni sulla sua rivendita o trasferimento. Si raccomanda ai potenziali acquirenti di effettuare delle verifiche di due diligence indipendenti sul prodotto finanziario. In caso di dubbi circa il contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.

Stati Uniti

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO

America Latina (Brasile, Cile, Colombia, Messico, Perù e Uruguay)

Il presente materiale è destinato unicamente agli Investitori istituzionali o qualificati. Tutte le informazioni del presente documento sono riservate e a uso esclusivo del destinatario e non possono essere trasmesse a terzi. Questo materiale viene fornito a solo scopo informativo e non è da intendersi come un'offerta, una sollecitazione o una raccomandazione pubblica per l'acquisto o la vendita di prodotti, servizi, titoli o strategie. La decisione di investire deve essere presa solo dopo aver letto la relativa documentazione e aver condotto una due diligence approfondita e indipendente.

ASIA-PACIFICO

Hong Kong: Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente agli "investitori professionali", ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo materiale non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore:** Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Investment Management Company e non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Capitolo 289, di Singapore ("SFA"); (ii) a una "persona rilevante" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, e tale distribuzione è conforme alle condizioni specificate nella Section 305 dell'SFA; o (iii) altrimenti ai sensi di, e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dall'SFA. Questa pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia:** Il presente materiale è fornito da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 e relative consociate e non rappresenta un'offerta di partecipazioni. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited provvede affinché le consociate di MSIM forniscano servizi finanziari ai "clienti wholesale" australiani. Gli interessi saranno offerti solo in circostanze in cui non è richiesta alcuna divulgazione ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (il "Corporations Act"). Qualsiasi offerta di interessi non pretende di essere un'offerta di interessi in circostanze in cui la divulgazione è richiesta ai sensi del Corporations Act e

sarà effettuata solo a persone che si qualificano come "wholesale client" (come definito nel Corporations Act). Il presente materiale non verrà depositato presso la Australian Securities and Investments Commission.

Giappone

Il presente materiale è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente materiale viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni o offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base a un IMA, per quanto riguarda la gestione degli attivi di un cliente, il cliente prescrive in anticipo politiche di management di base e commissiona a MSIMJ di prendere tutte le decisioni d'investimento in base a un'analisi del valore, ecc. dei titoli, e MSIMJ accetta tale commissione. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale

iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionale o di consulenza di investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,20% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente materiale è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.