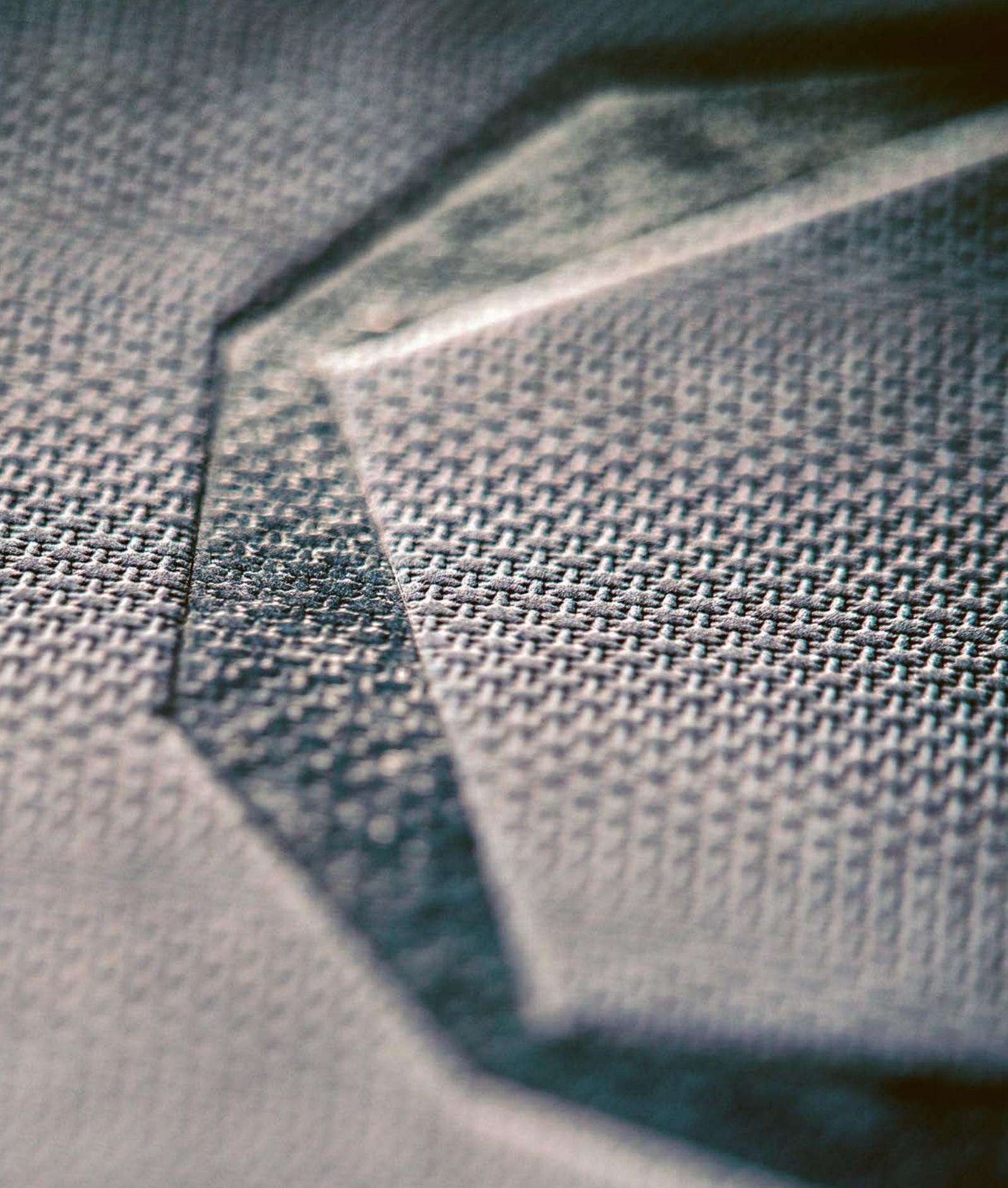


ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2019

Active Ownership



Flossbach von Storch



Flossbach von Storch Invest S.A. presenta l'edizione annuale dell'Active Ownership Report, la relazione sulla ownership attiva redatta dalla nostra società di gestione di fondi, Flossbach von Storch AG, Colonia.

La responsabilità della gestione dei fondi d'investimento di Flossbach von Storch Invest S.A. è in capo a Flossbach von Storch AG che, come tale, è responsabile dell'esercizio dei diritti di voto e del dialogo costante con le società incluse in portafoglio. L'Active Ownership Report è quindi parte integrante della relazione del gestore dei fondi sulle attività di voto e sulle iniziative di coinvolgimento e collaborazione per l'anno 2019.

“La sostenibilità non è una novità per noi, piuttosto rappresenta la caratteristica tipica di un investitore lungimirante e quindi di una strategia d’investimento orientata al futuro. Una società può avere successo a lungo termine e operare dunque in modo sostenibile solo se soddisfa al meglio le esigenze dei suoi clienti, ha dipendenti motivati, tratta equamente i suoi partner commerciali, effettua investimenti sufficienti, paga le tasse e non causa danni ambientali. Ecco perché non ci concentriamo solo sui business model e sui bilanci delle aziende, ma anche sulle persone che vi stanno dietro.”

Dr. Bert Flossbach

Fondatore e Amministratore di Flossbach von Storch AG

ACTIVE OWNERSHIP
=
ENGAGEMENT
+
VOTING

In qualità di **proprietari attivi** (Active Owner), ci consideriamo uno “sparring partner” costruttivo per le nostre aziende e un fiduciario responsabile per i nostri clienti. In uno **scambio continuo** (Engagement), discutiamo di questioni sociali rilevanti e critiche per le aziende. Infine, esercitando il nostro **diritto di voto** (Voting), diamo risalto alla nostra posizione.

Premessa

Ecologia, economia e affari sociali non sono opposti, ma si completano a vicenda.

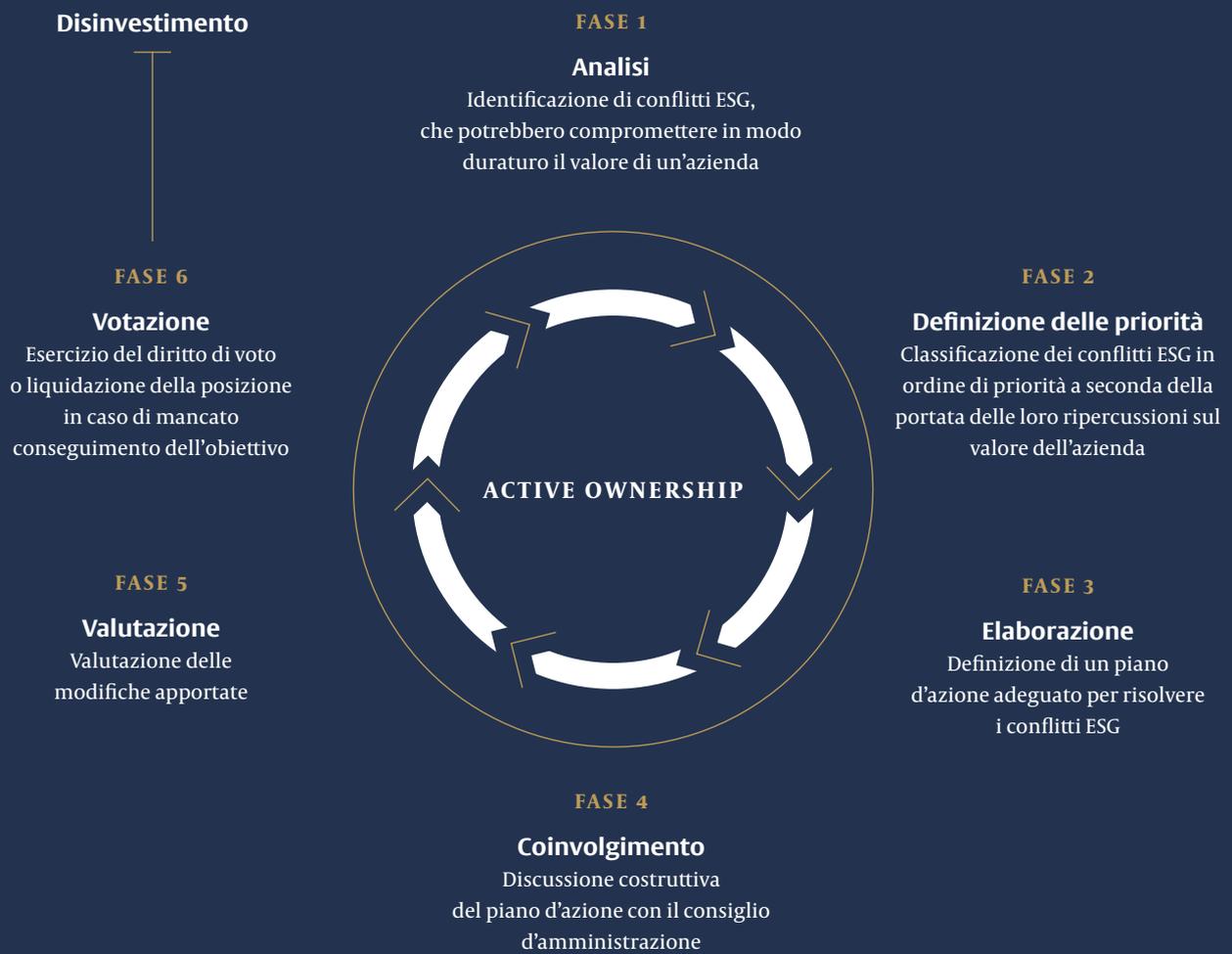
La sostenibilità è una delle principali tendenze sociali e ha ormai trovato la sua strada in quasi tutti i settori della vita. Anche nel mondo finanziario, la questione e la gestione dei cosiddetti fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) giocano un ruolo essenziale. Particolare attenzione in questo ambito va ai diritti e agli obblighi degli azionisti in qualità di proprietari attivi.

Noi di Flossbach von Storch siamo consapevoli della responsabilità che abbiamo come fiduciari del patrimonio dei nostri clienti e investitori. Ci consideriamo investitori attivi (non attivisti), che segnalano in modo appropriato le irregolarità rilevate nelle società in cui investiamo. Particolarmente importante per noi è una gestione aziendale lungimirante. Perché solo se un'azienda è ben gestita (governance) può avere successo a lungo termine e quindi salvaguardare gli interessi di tutti gli stakeholder e in particolare degli azionisti.

Ecco perché vogliamo sapere come ragionano i manager di un'azienda, cosa li sprona, per cosa lavorano, che traguardi vogliono raggiungere, cosa è importante per loro e cosa invece preferiscono evitare. In tal senso attribuiamo un ruolo prioritario anche alla gestione delle questioni ESG. Verifichiamo se l'azienda soddisfa al meglio i suoi clienti, ha dipendenti motivati, tratta equamente i suoi partner commerciali, investe in maniera sufficiente, paga le tasse e non causa danni ambientali. In poche parole: ecologia, economia e affari sociali si completano a vicenda.

ESG L'acronimo ESG sta per Environment (E – ambiente), Social (S – società) e Governance (G). È il fulcro della discussione sulla finanza sostenibile, che mira a incoraggiare gli investitori a integrare le questioni ambientali, sociali e di buona governance aziendale nel loro processo di investimento.

Processo di Ownership attiva



Focus: azionisti attivi

Il nostro modello è indipendente – il che rafforza il nostro ruolo di «active owner».

In Flossbach von Storch, il dialogo costante con i dirigenti delle società in cui investiamo, come pure l'esercizio dei nostri diritti di voto, sono profondamente ancorati nella nostra filosofia d'investimento. La gestione responsabile dei nostri diritti e doveri è troppo importante per delegarla a un qualunque centro operativo. I nostri analisti e gestori di portafoglio svolgono attivamente una funzione correttiva e concentrano in un'unica fonte la responsabilità di tutte le nostre azioni.

Nell'ambito del nostro processo di Ownership attiva, monitoriamo e analizziamo costantemente l'andamento dei nostri investimenti in portafoglio. Questo ci consente di individuare tempestivamente i potenziali problemi che potrebbero incidere sull'andamento delle loro attività – compresi i gravi conflitti ESG. Gli aspetti critici vengono discussi con la dirigenza. In tal senso, ci consideriamo uno sparring partner costruttivo, che dà validi suggerimenti e accompagna il management nella loro realizzazione.

Nel 2019 siamo rimasti regolarmente in contatto diretto con oltre 200 aziende. I colloqui prevalentemente personali con gli amministratori delle società hanno posto l'accento in particolare sui temi di corporate governance, sebbene anche le questioni ambientali e sociali abbiano ricevuto una cospicua attenzione. In caso di perplessità, ci avvaliamo dei nostri diritti di voto per esprimerle. In ogni fase del processo siamo indipendenti da fonti terze e basiamo il nostro approccio su analisi interne e confronti diretti con le aziende. Questo rafforza il nostro ruolo di proprietari attivi, ovvero «active owner».

Estratto sull'esercizio del diritto di voto 2019

1. **Reckitt Benckiser** Slough, Regno Unito

Assemblea generale del 9 maggio 2019

- Abbiamo votato contro la relazione sulla remunerazione, poiché i bonus e soprattutto la remunerazione basata sulle azioni a lungo termine, ci sembravano irragionevolmente elevati.
 - Abbiamo inoltre espresso voto contrario alla rielezione di un membro del Consiglio di sorveglianza.
-

2. **Bpost** Bruxelles, Belgio

Assemblea generale dell'8 maggio 2019

- Dopo un esame dettagliato, il sistema di remunerazione non presentava parametri sufficientemente definiti, motivo per cui abbiamo espresso le nostre perplessità astenendoci dal voto.
-

3. **Newmont Mining Corporation** Greenwood Village, USA

Assemblea generale straordinaria dell'11 aprile 2019

- Dopo un'attenta analisi, abbiamo approvato l'aumento di capitale per l'acquisizione di Goldcorp da parte di Newmont Mining Corporation.

Rappresentazione degli interessi

Il diritto di voto è uno strumento potente da gestire in modo responsabile.

Siamo amministratori fiduciari di quasi 50 miliardi di euro. Questo volume di investimenti in costante crescita ci rende uno dei più grandi gestori patrimoniali indipendenti dalle banche in Europa e ci conferisce una quota di diritti di voto piuttosto incisiva.

Flossbach von Storch si impegna ad esercitare i diritti di voto in modo indipendente ed esclusivamente nell'interesse degli azionisti. Tutti i punti oggetto di votazione vengono preventivamente esaminati in dettaglio dai nostri analisti: un processo che si svolge in conformità con la nostra filosofia d'investimento e con le nostre "Linee guida per l'esercizio dei diritti di voto". Nei nostri portafogli ci concentriamo su posizioni accuratamente vagliate e scrupolosamente selezionate. Utilizziamo dati di terzi solo per controlli di plausibilità. Le raccomandazioni dei delegati possono fornire informazioni utili, ma non sostituiscono mai la nostra analisi interna.

Siamo personalmente presenti a importanti assemblee degli azionisti o assemblee generali e solo in alcuni casi concediamo procure a rappresentanti designati, che provvediamo comunque a guidare con istruzioni specifiche. Fino alla fine del 2019 abbiamo esercitato il diritto di voto quando detenevamo più dell'1% del capitale sociale di un'azienda target o quando all'ordine del giorno erano previste decisioni fondamentali. A partire dal 2020, intendiamo intensificare l'esercizio del diritto di voto e vi faremo ricorso già a partire da una soglia dello 0,5%.

Our engagement

Packaging e riciclaggio

Alla ricerca di realtà pionieristiche

Le aziende di successo con business model sostenibili sanno bene di dover far parte della soluzione.

La digitalizzazione, le nuove abitudini dei consumatori e i cambiamenti climatici rappresentano enormi sfide, che richiedono agli imprenditori lungimiranza e flessibilità. La capacità innovativa e la volontà di affrontare circostanze mutevoli sono decisive nel lungo periodo per determinare il successo o il fallimento di un'azienda.

I mercati in rapida evoluzione minacciano i business model tradizionali e costringono interi settori a cambiare radicalmente. La digitalizzazione, la globalizzazione, l'invecchiamento della popolazione e i cambiamenti climatici possono provocare enormi stravolgimenti. La politica climatica e ambientale sono al centro di un dibattito pubblico controverso e sono in grado di polarizzare l'attenzione come pochi altri argomenti. Tuttavia, il panico e le emozioni non sono buoni consiglieri quando si tratta di risolvere problemi complessi. Sono invece necessarie innovazioni e nuove tecnologie che combinino progresso ecologico ed economico e una politica che crei le condizioni quadro e gli incentivi necessari.

Le aziende di successo con business model sostenibili sanno bene di dover far parte della soluzione. Gli stessi produttori di beni d'uso quotidiano, spesso considerati "a prova di crisi", devono affrontare le sfide dettate dalle nuove abitudini dei consumatori e dai cambiamenti climatici.

Riconoscere e sfruttare le opportunità

Le aziende che contribuiscono a ridurre il consumo di carne o ad aumentare i tassi di riciclaggio con offerte alternative incrementano il loro potenziale di vendita e migliorano la loro immagine. La maggior parte delle persone, infatti, equipara il concetto di "sostenibile" soprattutto all'idea di "verde", ossia di ecologicamente utile. E così la sostenibilità nelle attività quotidiane è diventata una tendenza al consumo consapevole.

Gli occhi dell'opinione pubblica sono puntati specialmente sulle materie plastiche da imballaggio. Negli ultimi anni, la plastica è finita sempre più spesso nel mirino della critica. La sua produzione è ad alta intensità di risorse e di emissioni, mentre lo smaltimento e il riciclaggio restano tutt'oggi un grosso problema. È quindi necessario sviluppare nuovi materiali di imballaggio riciclabili e ottimizzare i processi.

Tutela ambientale come motore dell'innovazione

Di recente abbiamo affrontato apertamente questi problemi con i leader aziendali del settore dei beni di consumo, riuscendo così a contribuire all'attuazione e alla migliore comunicazione di misure concrete. Nestlé, ad esempio, ha definito obiettivi ambiziosi nel campo della tutela ambientale. La più grande azienda alimentare del mondo si è impegnata a rendere i suoi imballaggi riciclabili o riutilizzabili al 100% entro il 2025. Inoltre, nel 2019 ha fondato un centro di ricerca e sviluppo per incentivare l'innovazione.

Al passo coi tempi

Se le condizioni quadro mutano, ad esempio a causa di cambiamenti nella domanda dei clienti o nei costi di produzione dovuti al dibattito sul clima, è necessario verificarne gli effetti anche sul business model di un'azienda e sul suo vantaggio competitivo. Un successo sostenibile implica anche una sostenibilità ambientale e sociale, perché se un'azienda rimane indietro in questi ambiti, la sua posizione concorrenziale può indebolirsi e la sua redditività risentirne. Ecco dunque che la forza innovativa e la lungimiranza del management giocano per noi un ruolo imprescindibile, perché garantiscono la sostenibilità dei modelli di business e sono quindi decisive per i nostri investimenti.

Abbiamo avviato un intenso dialogo con le società sugli aspetti ESG, affermandoci come uno sparring partner apprezzato e costruttivo.

ESG

Environment, Social, Governance

ESG
Investment

Oneri pensionistici

La trappola degli interessi

Nonostante i bassi tassi d'interesse, le casse pensioni riversano ancora gran parte dei loro fondi in investimenti nominali. Non sorprende quindi che il divario tra gli obblighi previdenziali e il patrimonio pensionistico si stia ampliando in molte aziende, con gravi conseguenze a lungo termine per le imprese e i loro proprietari.

In Germania, le offerte di piani pensionistici aziendali sono molto apprezzate dai dipendenti, che sottoscrivono quindi i cosiddetti “piani a contribuzione definita”, in base ai quali il datore di lavoro è tenuto a effettuare solo il regolare versamento dei contributi alla cassa pensioni - niente di più. In passato, si ricorreva ai cosiddetti piani a benefici definiti, con i quali il datore di lavoro garantiva ai dipendenti il pagamento di importi fissi durante il pensionamento: la classica pensione aziendale.

Questi “vecchi contratti” stanno diventando un fardello sempre più pesante, in quanto i bassi tassi d'interesse rendono difficile ai gestori delle casse pensioni generare rendimenti abbastanza elevati da soddisfare le garanzie fornite, una volta che i beneficiari vanno effettivamente in pensione. In altre parole, il divario tra gli obblighi previdenziali e il patrimonio pensionistico si sta ampliando in modo allarmante in molte aziende.

Gli oneri pensionistici minacciano il patrimonio delle aziende

Molte aziende si trovano quindi costrette a colmare perennemente delle lacune, con risorse finanziarie che sarebbero molto meglio investite altrove. Ad esempio in ricerca e sviluppo. E invece, i crescenti oneri destinati alle casse pensioni finiscono per minacciare prima o poi la redditività di ogni azienda.

Da anni facciamo appello ai fondi pensione delle società incluse nell'indice Dax affinché riducano i deficit previdenziali trasferendo parte del patrimonio pensionistico in investimenti a più alto rendimento. Una mossa che, alla luce dell'orizzonte d'investimento a lungo termine di una cassa pensioni, non sarebbe solo necessaria, ma anche logica.

Considerati i bassi tassi d'interesse, gli oneri previdenziali di molte aziende possono diventare un problema esistenziale.

L'esempio di General Motors mostra a cosa può portare un costante aumento dei deficit pensionistici.

Purtroppo la realtà è tutt'altra. Nel complesso, le obbligazioni costituiscono ancora in media più del 50% del patrimonio previdenziale, a fronte di un mero 19% rappresentato dalle azioni.

Quest'anno abbiamo affrontato la questione con tre società Dax, riscuotendo però gran poco interesse. Un CFO non è stato nemmeno in grado di fornire informazioni precise sull'allocazione del patrimonio destinato ai piani previdenziali. Le proposte di aumento della quota azionaria sono state ignorate, adducendo a motivazione le forti oscillazioni del mercato azionario e l'obbligo di redigere un rendiconto trimestrale. Eppure, sarebbe molto meglio sopportare le temporanee fluttuazioni del patrimonio a servizio del piano, piuttosto che versare costantemente contributi aggiuntivi.

Per inciso, i problemi dei fondi pensione non sono un fenomeno puramente tedesco, ma sono ampiamente diffusi anche negli Stati Uniti. Uno degli esempi più noti è stato il fallimento, secondo la legge statunitense (Capitolo 11), della General Motors nel giugno 2009. Il caso dimostra chiaramente il peso che le lacune previdenziali in costante crescita esercitano su futuro stesso di un'azienda.

Quanto prima questo rischio viene riconosciuto a livello dirigenziale e contrastato di conseguenza, maggiori sono le possibilità di tenere sotto controllo i problemi a lungo termine. In qualità di proprietari impegnati, non ci stancheremo mai di riconoscere e segnalare questi pericoli.

Remunerazione della dirigenza

I giusti incentivi

La qualità del management è decisiva per il successo a lungo termine di un'azienda. Ecco perché è ancora più importante fidelizzare i buoni manager e dare loro i giusti incentivi.

Per ogni gestore di fondi che si rispetti, la qualità aziendale rappresenta un criterio fondamentale nella selezione delle azioni da includere in portafoglio. Nella maggior parte dei casi, si fa riferimento a parametri facilmente misurabili, come il margine di profitto, il flusso di cassa, la crescita, l'indebitamento, o ancora l'efficacia del "muro di protezione" che un'azienda erige per scongiurare l'intrusione della concorrenza. Nel calcio si parlerebbe di una difesa difficile da penetrare. Ma i difensori da soli non vincono il campionato. Il successo è frutto della giusta strategia, fatta di allocazione, ripartizione delle posizioni, tattica e motivazione. Dopo tutto, la qualità di una squadra è molto più della semplice somma dei singoli giocatori.

Non solo competenze specialistiche ed esperienza

Lo stesso vale per le aziende. È la qualità della dirigenza a determinarne il successo a lungo termine. Di conseguenza, la valutazione dell'operato manageriale non va considerata un semplice "fattore di arrotondamento", ma deve rivestire a nostro avviso un ruolo cruciale nel processo di analisi aziendale.

Il top management, in primis il Presidente del Consiglio di Amministrazione (CEO), è responsabile della strategia aziendale e in particolare dell'allocazione delle risorse (capitale fisico e umano). E proprio in un periodo di tassi d'interesse molto bassi e crescita piuttosto fiacca, la giusta allocazione del capitale è fondamentale per il successo di un'azienda nel tempo.

Idealmente, un manager dovrebbe pensare e agire da proprietario, cioè a lungo termine. Concentrarsi esclusivamente sugli obiettivi trimestrali e subordinare tutto ad essi non è il giusto approccio e, anzi, in ultima analisi, può rivelarsi dannoso. Al contrario, è indispensabile un sistema di valori sostenibile per l'intera azienda, basato sulla responsabilità e sull'integrità personale.

È la qualità della dirigenza a determinare il successo a lungo termine di un'azienda.

Incentivi sbagliati trasformano i dirigenti in dipendenti altamente retribuiti - non di certo in proprietari.

I risultati trimestrali non sono decisivi

Negli USA sono sempre più numerose le critiche mosse al “pensiero trimestrale servile” - e giustamente. Dopotutto, è impossibile perseguire una strategia di crescita sostenibile se allo stesso tempo si devono rispettare al centesimo le previsioni di profitto. In caso di emergenza, poi, i risultati trimestrali vengono “limati” finché non soddisfano le aspettative del mercato finanziario. In Europa, l'abitudine di fissare obiettivi di profitto precisi è meno diffusa, ma d'altro canto capita spesso che gli interessi dei proprietari non siano presi sufficientemente in considerazione - una carenza riscontrata soprattutto nelle grandi aziende.

In molte sale riunioni dei colossi dell'imprenditoria, da decenni, manca “skin in the game”, ovvero manager che mettono “in gioco la loro pelle”. Sono pochi i top manager che possiedono un numero significativo di azioni della “propria” società. Ciononostante, ricevono bonus e stock option, il che provoca una distribuzione asimmetrica di opportunità e rischi. Se le cose vanno bene, i manager guadagnano bene, se le cose vanno male, guadagnano un po' meno bene. Fino a dove si può spingere questa situazione l'hanno dimostrato i sistemi di incentivazione delle banche durante la crisi finanziaria. La possibilità di ottenere profitti senza rischi a spese di terzi è il terreno fertile per agevolazioni fuori luogo.

L'incentivazione dei dirigenti delle società in cui deteniamo azioni riveste per noi una grande importanza. Dopotutto, fornire al consiglio di amministrazione “un'assicurazione completa”, che tollera un operato mediocre e difficilmente sanziona una cattiva gestione, danneggia l'azienda e tutti i suoi stakeholder. Ecco perché l'anno scorso, in occasione di diverse assemblee generali annuali abbiamo votato, ad esempio, contro l'aumento degli emolumenti degli amministratori (i generosi bonus). Questo tipo di incentivo trasforma i membri del consiglio di amministrazione in dipendenti altamente retribuiti - non di certo in proprietari.

Know your Companies



Iniziativa per gli investitori

Investimento responsabile

La sostenibilità non è una novità per noi, ma è da sempre parte integrante della nostra filosofia d'investimento.

Molti investitori istituzionali si sono impegnati a promuovere gli standard internazionali di sostenibilità, considerandoli come parametri di riferimento generali per le loro allocazioni. Noi promuoviamo questa dinamica discutendo attivamente il tema della sostenibilità non solo con i nostri clienti, ma anche con le autorità politiche, nonché attraverso iniziative, comunicati stampa, interviste, ecc. e accompagnando i nostri interlocutori in modo costruttivo e critico.

È in questo quadro che si inserisce l'iniziativa per gli investitori PRI - Principles for Responsible Investment - in accordo con l'Iniziativa Finanziaria dell'UNEP e il Global Compact delle Nazioni Unite. Nel 2019 anche noi abbiamo sottoscritto i principi PRI per l'investimento sostenibile, che obbligano tutti i membri a integrare nel proprio processo d'investimento le questioni ambientali, sociali e di buona governance aziendale (Environmental, Social, Governance, abbreviate ESG). Questo obiettivo si sposa perfettamente con la nostra filosofia secondo cui l'investimento sostenibile dovrebbe costituire una pratica assodata per qualunque investitore attivo con un orizzonte di lungo termine.



La sostenibilità è una caratteristica peculiare
degli investitori lungimiranti.

Conclusione

L'investimento sostenibile inizia dalle persone: sono loro il fulcro delle aziende, dell'economia e dei mercati.

La sostenibilità è molto più che una semplice “foglia di fico” ecologica e non può essere misurata da modelli rigidi. Dev'essere vissuta e compresa a fondo dalle aziende e da tutti gli stakeholder. Ecco perché un investimento sostenibile deve iniziare proprio dalle persone, soprattutto da chi prende decisioni importanti per l'azienda e dà forma alla sua cultura e al suo sistema di valori.

Per noi la sostenibilità non è una novità, ma una componente essenziale della nostra filosofia di investimento, concepita per gli investimenti intergenerazionali. A questo proposito, attribuiamo particolare importanza all'integrità e alla lungimiranza della governance aziendale. Non ci occupiamo solo dei business model e dei bilanci delle aziende, ma anche delle persone che le rappresentano. Un confronto intenso con i dirigenti delle nostre aziende ci aiuta a difendere gli interessi degli investitori con un orientamento a lungo termine e a svolgere la nostra funzione correttiva in modo costruttivo.

Siamo convinti che un dialogo a 360° con i leader aziendali e l'esercizio attivo del diritto di voto siano presupposti irrinunciabili per un investimento efficace e sostenibile. La gestione responsabile dei nostri diritti e obblighi svolge un ruolo centrale nel nostro processo di investimento e influenza di conseguenza la qualità delle nostre scelte, motivo per cui continueremo a rafforzare la nostra posizione di proprietari attivi.

Stanislaus Thurn und Taxis

Analista e Responsabile ESG-Research

Stanislaus.ThurnundTaxis@fvsag.com

Stanislaus Thurn und Taxis è responsabile delle attività di ricerca ESG in Flossbach von Storch. È inoltre analista del settore dei consumi di base. Questa doppia funzione riflette il nostro approccio ESG olistico. Con all'attivo un'esperienza professionale di 7 anni e svariati incarichi svolti nel mercato dei capitali, Thurn und Taxis apporta le conoscenze pratiche necessarie a sostenere e sviluppare ulteriormente le nostre attività ESG nell'interesse dei proprietari e degli investitori. Thurn und Taxis ha conseguito un Master of Science alla *London School of Economics and Political Science* e un Bachelor of Science all'*Università di Maastricht*.



Frederike von Tucher

Project manager Corporate Communications

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher è entrata a far parte di Flossbach von Storch nell'ottobre 2019 in qualità di project manager della divisione Corporate Communications. In Flossbach von Storch, è responsabile della strategia di sostenibilità e del rispetto dei principi di investimento responsabile (PRI) delle Nazioni Unite, riconosciuti a livello internazionale. Laureatasi Manager culturale, negli ultimi 13 anni di carriera professionale ha rivestito numerose posizioni in diversi settori nel campo della comunicazione.



AVVERTENZE LEGALI

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Eventuali commenti e analisi riportati nel presente documento riflettono le opinioni di Flossbach von Storch al momento della pubblicazione e possono variare in qualunque momento senza preavviso. I dati relativi a dichiarazioni riferite al futuro rispecchiano la prospettiva e le aspettative future di Flossbach von Storch. Tuttavia, i rendimenti attuali e i risultati potrebbero differire sensibilmente dalle previsioni. Sebbene il presente documento sia stato redatto con la massima cura e attenzione, Flossbach von Storch non offre alcuna garanzia in merito ai suoi contenuti e la relativa completezza e declina ogni responsabilità per eventuali perdite che dovessero derivare dal suo utilizzo. Il valore di ogni investimento può diminuire o aumentare e l'investitore può subire una perdita totale dell'importo investito. Il presente documento non costituisce, né deve essere interpretato come, offerta o raccomandazione alla sottoscrizione o alla vendita di strumenti finanziari. Le informazioni ivi contenute non rappresentano una consulenza di investimento né una raccomandazione di altra natura. In particolare, tali informazioni non sostituiscono una consulenza qualificata orientata all'investitore o al prodotto. Le dichiarazioni riferite a questioni fiscali o legali non sostituiscono la consulenza professionale ad opera di assistenti legali o tributari. Il presente documento non è destinato a persone cui sia vietato l'accesso alle informazioni ivi contenute ai sensi della legislazione vigente a causa della rispettiva nazionalità, residenza o di qualsivoglia altra circostanza. Tutti i diritti d'autore e ogni altro diritto, i titoli e le rivendicazioni (inclusi copyright, marchi, brevetti, diritti di proprietà intellettuale e altri diritti) inerenti e derivanti da tutte le informazioni del presente documento sono soggetti senza riserva alle disposizioni vigenti e ai diritti di proprietà del rispettivo proprietario registrato. L'utente non acquisisce alcun diritto ai relativi contenuti. Flossbach von Storch rimane titolare esclusivo del copyright sui contenuti pubblicati e redatti internamente dalla medesima. Non è consentito riprodurre o utilizzare tali contenuti, in toto o in parte, senza il consenso scritto di Flossbach von Storch. © 2020 Flossbach von Storch. Tutti i diritti riservati.

Al 31 dicembre 2019

Editore Flossbach von Storch Invest S.A.
2, rue Jean Monnet, 2180 Lussemburgo, Lussemburgo
Telefono +352. 264. 584 22, Fax +352. 264. 584 23
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Consiglio di Amministrazione Karl Kempen, Markus Müller, Christian Schlosser
Partita IVA LU 25691460
Registre de Commerce Lussemburgo No B 171513
Autorità di controllo competente
Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon, 2991 Lussemburgo, Lussemburgo



Flossbach von Storch