

Regolamento SFDR: Un nuovo panorama normativo per gli investimenti sostenibili in Europa

Parte 4: Tassonomia



GENNAIO 2023

Comunicazione di marketing



Essere allineati o non essere allineati? Questo non è (ancora) il problema

Il presente documento, che approfondisce la tassonomia ambientale dell'Unione europea, è il quarto della serie "Come rimanere aggiornati sul regolamento SFDR". Dopo aver illustrato gli ambiti contemplati e gli obiettivi della tassonomia, esamineremo il suo ruolo nel contesto normativo, a fianco di CSRD e SFDR, e come inizia attualmente a essere citata in quest'ultimo regolamento. Forniremo infine spunti di riflessione sui prossimi passi e alcuni suggerimenti per aiutare gli investitori a selezionare partner di gestione patrimoniale in grado di conformarsi a questo contesto normativo.

1. Comprendere la tassonomia ambientale dell'UE.

Cos'è la tassonomia ambientale dell'UE?

La tassonomia ambientale dell'Unione europea è un sistema di classificazione che traduce gli obiettivi climatici e ambientali dell'UE in criteri per le attività economiche da considerare "ecosostenibili" o "verdi".

Affinché un'attività economica sia considerata "ecosostenibile", deve:

1. **contribuire ad almeno uno dei 6 obiettivi ambientali**, ossia:

- la mitigazione dei cambiamenti climatici
- l'adattamento ai cambiamenti climatici
- l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine
- la transizione verso un'economia circolare
- la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento
- la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

2. **non arrecare un danno significativo** a nessuno degli altri obiettivi ambientali e

3. **soddisfare le garanzie minime di salvaguardia**, con particolare riguardo agli impatti sociali, come i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani.

Per determinare se un'attività economica contribuisce a un obiettivo ambientale e garantire che non arreca danni a nessuno degli altri obiettivi, sono utilizzati indicatori chiave noti come "criteri di vaglio tecnico" (TSC). Tali indicatori possono assumere la forma di soglie quantitative (ad esempio, emissioni di CO₂ per kWh) o requisiti qualitativi in relazione ai processi e alle pratiche attuati per svolgere l'attività economica.

Allo sviluppo della tassonomia ha contribuito il Gruppo di esperti tecnici ("TEG") sulla finanza sostenibile, con l'obiettivo di definire criteri di vaglio tecnico basati su un approccio scientifico, chiari e fattibili, nell'ambito di una solida metodologia.

La tassonomia distingue tre tipi di attività in relazione agli obiettivi ambientali:

- **attività "dirette"**: attività a zero o basse emissioni di carbonio che contribuiscono direttamente alla lotta contro i cambiamenti climatici o agli altri obiettivi stabiliti dalla tassonomia, ad esempio lo sviluppo di immobili a uso uffici adeguatamente isolati ed efficienti dal punto di vista energetico;
- **attività "abilitanti"**: attività che consentono ad altre iniziative di raggiungere gli obiettivi ambientali, ad esempio la produzione di materiali isolanti per l'edilizia o la fabbricazione di lampadine a bassa tensione;
- **attività "di transizione"**: in ambiti dove non esistono ancora soluzioni realmente ecosostenibili, per attività di transizione si intendono quelle che, nel quadro dei criteri stabiliti dalla tassonomia, ottengono i migliori risultati rispetto alle loro omologhe.

Ad esempio, in merito all'attività economica "Costruzione o gestione di impianti per la produzione di energia elettrica utilizzando la tecnologia solare fotovoltaica", un'attività "diretta", la tassonomia stabilisce le seguenti soglie per l'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici:

Screening rispetto all'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici	Soglie
Potenziale di creazione di ozono fotochimico	<0,05 kg C ₂ H ₂ eq per 1 MWh di elettricità
Potenziale di eutrofizzazione	<0,05 kg PO ₄ ³⁻ -eq per 1 MWh di elettricità
Particolato PM10	<0,05 kg/per 1 MWh di elettricità
Particolato fine PM2,5	<0,02 kg/per 1 MWh di elettricità

Fonte: Documento di sintesi per il 2017 dell'EUROMOT, https://www.euromot.eu/wp-content/uploads/2021/09/EU-Taxonomy_SFP-draft-report-on-4-other-env-objectives_EUROMOT-position_power-sector_FINAL.pdf
 Dati forniti a scopo illustrativo. Le definizioni dei criteri di vaglio sono disponibili nell'Appendice.

Gli investitori devono tenere presente che la tassonomia definisce la sostenibilità ambientale a livello di attività economica. Pertanto, quando si esaminano le opportunità di investimento nell'ottica della tassonomia, è importante comprendere le attività sottostanti della società. Dopo aver classificato ciascuna di tali attività come allineata o meno alla tassonomia, è possibile calcolare l'allineamento complessivo del portafoglio, come mostrato nell'immagine seguente.

Figura 1:

Valutazione dell'allineamento alla tassonomia a livello di portafoglio



Fonte: Candriam, in base alla sua interpretazione della tassonomia dell'UE dopo aver consultato i vari rapporti. Solo a scopo illustrativo

Quali obiettivi si prefigge?

Affrontare le problematiche legate al clima e le altre sfide ambientali è fondamentale per un'economia più sostenibile. L'origine della tassonomia è da ricercarsi nell'Accordo di Parigi siglato nel 2015, in seguito al quale l'UE si è impegnata a raggiungere la neutralità climatica ("net zero") entro il 2050 e ha definito tre ambiziosi obiettivi per il 2030:

Obiettivi dell'Unione europea riguardo alle energie rinnovabili:

- riduzione pari ad almeno il 55% delle emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990
- quota minima del 45% di energie rinnovabili nel consumo energetico finale

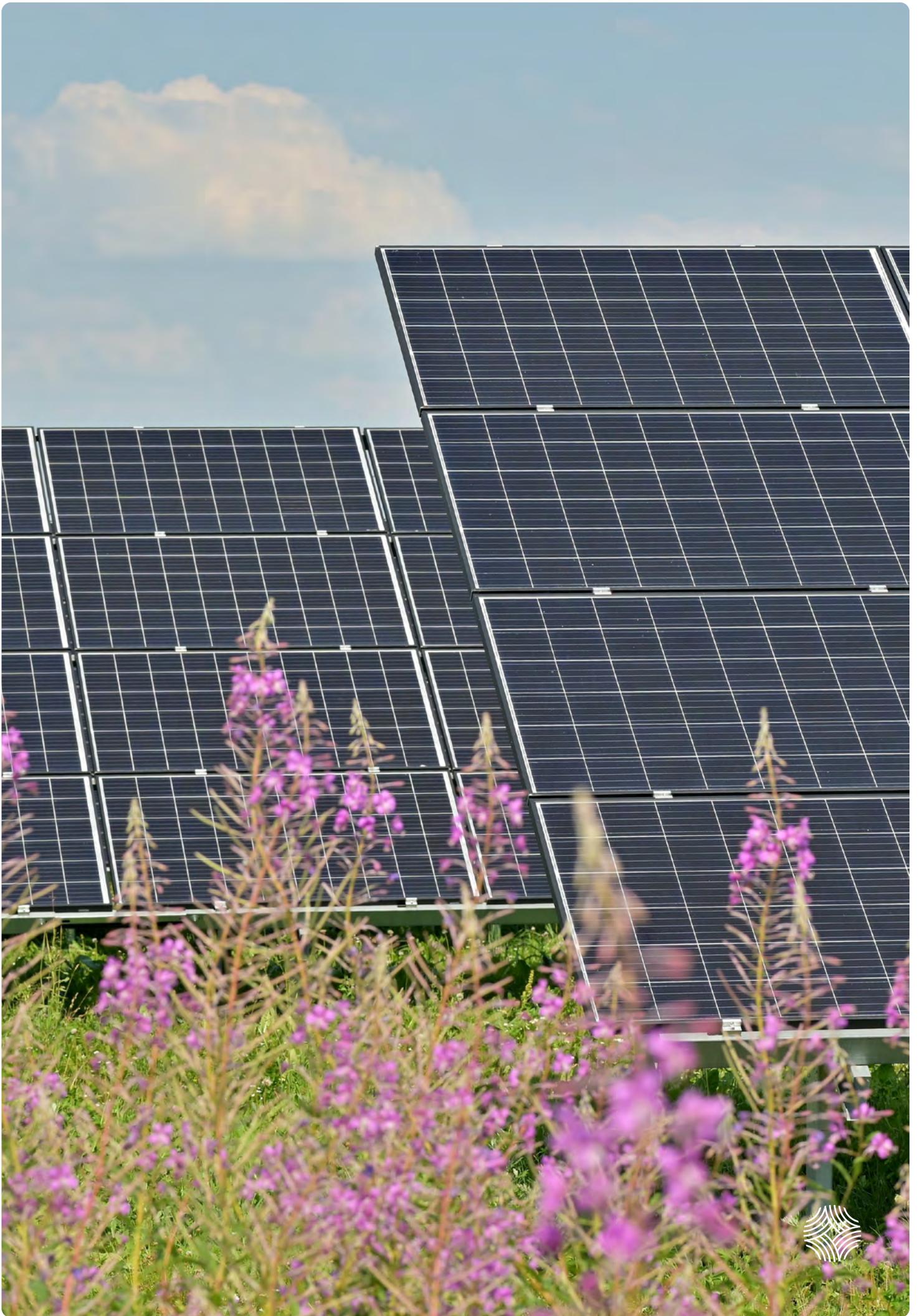
Obiettivi dell'Unione europea sul fronte dell'efficienza energetica:

- risparmio energetico minimo del 32,5% rispetto a uno scenario usuale

Per raggiungere tali obiettivi e finanziare un futuro più sostenibile, la Commissione europea ("CE") ha sviluppato un Piano d'azione in materia di finanza sostenibile. Nel prossimo decennio dovranno essere effettuati investimenti sostenibili¹ per 1.000 miliardi di euro. Tuttavia, questi fondi pubblici non saranno sufficienti per finanziare la transizione nella sua interezza. Pertanto, l'UE sta emanando norme severe per incentivare l'afflusso di capitali privati a sostegno di progetti verdi, di un'economia e, in generale, di una società sostenibili.

La tassonomia dell'UE si inserisce in questo contesto, con il duplice scopo di riorientare i flussi di capitali privati verso attività più sostenibili e assicurare un approccio trasparente agli investitori, attraverso la definizione di norme che guidino questi cambiamenti. Di conseguenza, la tassonomia mira anche ad assistere gli investitori nella scelta di prodotti sostenibili e prevenire il *greenwashing*.

1 - Presentazione del piano di investimenti del Green Deal europeo e del meccanismo per una transizione giusta (europa.eu), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/qanda_20_24



2. Come si inserisce nel contesto normativo?

Il trittico CSRD – Tassonomia – SFDR

Per garantire che siano raggiunti gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e del Piano d'azione dell'UE in materia di finanza sostenibile, la tassonomia si affianca a iniziative complementari. La tassonomia, la Direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità ("CSRD") e il Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("SFDR") definiscono requisiti obbligatori per le società e i partecipanti ai mercati finanziari:

- **la direttiva CSRD**, precedentemente nota come Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario ("NFRD"), **disciplina l'informativa sulla sostenibilità in tutti i settori dell'UE** e impone alle società di fornire informazioni sul loro impatto ambientale e sociale;
- come spiegato in precedenza, la **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione che **definisce quali attività economiche possono essere considerate ecosostenibili** e a quali condizioni;
- il regolamento **SFDR** enuncia gli **obblighi informativi in materia di sostenibilità per i partecipanti ai mercati finanziari**, compresi i rischi di sostenibilità e i Principali effetti negativi ("PAI") a livello di entità e prodotto.

In teoria, è facile comprendere come questi testi normativi operino in sinergia tra di loro: la direttiva CSRD fornisce dati relativi alla sostenibilità, la tassonomia definisce un quadro di riferimento per interpretarli e il regolamento SFDR delinea gli obblighi informativi. Nella pratica, tuttavia, siamo ancora in un periodo di transizione e, a causa soprattutto dei ritardi nell'attuazione di alcuni di questi testi, il trittico normativo non è ancora pienamente funzionale. Emergono quindi problemi a livello di dati e implementazione, che approfondiremo nelle sezioni seguenti.



Il regolamento SFDR definisce un quadro completo per le informative, che agevola il confronto tra le strategie di investimento sostenibili.

Oltre al trittico, nell'ambito del Piano d'azione dell'UE in materia di finanza sostenibile sono state lanciate diverse altre iniziative:

- il **Regolamento sugli indici di riferimento climatici dell'UE** comprende gli indici di riferimento UE di transizione climatica ("EU CTB") e gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi ("EU PAB"). Entrambi includono obiettivi specifici relativi alla riduzione delle emissioni di gas a effetto serra e alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.
- il *Green Bond Standard dell'UE* ("EU GBS") si prefigge di definire un quadro che disciplini le modalità di emissione di *green bond* per consentire alle entità di raccogliere fondi volti a finanziare investimenti su larga scala, i cui proventi sono utilizzati per promuovere attività e progetti sostenibili.
- l'**Ecolabel dell'UE**, ancora in fase di elaborazione, mira a certificare che i prodotti rispettino determinate norme di sostenibilità ambientale.

Attuazione attraverso il regolamento SFDR

Come spiegato nei precedenti documenti, il regolamento SFDR definisce un quadro completo per le informative, che agevola il confronto tra le strategie di investimento sostenibili. Impone agli attori del mercato di dichiarare come considerano e gestiscono nelle loro strategie i rischi di sostenibilità e i Principali effetti negativi ("PAI"). Questo per assistere gli investitori nella scelta tra diversi prodotti finanziari, richiedendo ai relativi fornitori di comunicare, attraverso vari livelli di informazioni, in quale misura tengono conto della sostenibilità. A questo proposito, il regolamento SFDR definisce tre livelli o categorie:

- prodotti ai sensi dell'**Articolo 9, che hanno un obiettivo sostenibile**
- prodotti ai sensi dell'**Articolo 8, che promuovono caratteristiche ESG**
- prodotti ai sensi dell'**Articolo 6, che non promuovono caratteristiche ESG né hanno un obiettivo sostenibile.**

La tassonomia è strettamente legata al regolamento SFDR. Oggi, quest'ultimo testo è uno dei principali strumenti attraverso i quali si inizia a fare riferimento alla tassonomia nelle informative sugli investimenti.

Figura 2:

Informative a livello di prodotto

	Articolo 6 Prodotti senza aspetti ESG	Articolo 8 Prodotti con caratteristiche ESG	Articolo 9 Prodotti con obiettivi ESG
Rischi ESG (Articolo 6)	Modo in cui i rischi ESG sono integrati nelle decisioni di investimento		
Principali effetti negativi (Articolo 7)	Spiegazione in merito a se vengono considerati gli effetti negativi, quali e in che modo		
Informative precontrattuali (Articolo 8 / Articolo 9) e informative periodiche (Articolo 11)	Tassonomia ambientale dell'UE		Come vengono raggiunti gli obiettivi ambientali e/o sociali
	"Avvisi" predefiniti (Articolo 7 Tassonomia)	Dichiarazione predefinita relativa all'applicazione del principio "non arrecare un danno significativo" (Articolo 6 Tassonomia)	% di allineamento alla tassonomia in relazione all'"obiettivo ambientale" (Articolo 5 Tassonomia)

Fonte: Candriam

Una prima area del regolamento SFDR nella quale trova applicazione la tassonomia è il test di idoneità che, a sua volta, deve la sua efficacia alla Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari ("MiFID"). Per ulteriori informazioni su tale test nell'ambito della sostenibilità, consultare il [precedente documento sul regolamento SFDR e la direttiva MiFID](#).

Un altro livello del SFDR che contiene riferimenti alla tassonomia è l'insieme di **modelli di informativa precontrattuale e periodica**, con i quali i partecipanti ai mercati finanziari comunicano le informazioni sui prodotti classificati ai sensi degli Articoli 8 e 9:

- due modelli che coprono l'informativa precontrattuale a livello di prodotto, incluse eventuali informazioni necessarie sulla tassonomia (uno per l'Articolo 8 e uno per l'Articolo 9)
- due modelli di informativa periodica a livello di prodotto (uno per l'Articolo 8 e uno per l'Articolo 9)

Ad esempio, nell'informativa precontrattuale per i fondi ai sensi dell'Articolo 9, i fornitori devono confermare che il prodotto ha un obiettivo di investimento sostenibile e indicare la percentuale minima di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale; in seguito, possono specificare se questi investimenti sono allineati alla tassonomia dell'UE².

I gestori patrimoniali sono tenuti a preparare queste informative a partire da gennaio 2023.

Per un esempio concreto di come Candriam adempie agli obblighi previsti dal regolamento SFDR, si rimanda alla pagina dedicata del nostro sito web³.

2 - Documento di Candriam sulla tassonomia dell'UE, https://www.candriam.com/en-fr/professional/SysSiteAssets/medias/insights/topics/sri/2020_12_eu_taxonomie_en_web.pdf

3 - Pagina web di Candriam sul regolamento SFDR, <https://www.candriam.com/en-fr/professional/sfdr/>

Modello di informativa precontrattuale per i prodotti finanziari di cui all'Articolo 9, commi da 1 a 4 bis, del Regolamento (UE) 2019/2088 e all'Articolo 5, primo comma, del Regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto:
[completare]

**Identificativo della persona
giuridica:** [completare]

Obiettivo di investimento sostenibile

Questo prodotto finanziario ha un obiettivo di investimento

sostenibile? [Apporre una crocetta nella casella appropriata: la percentuale rappresenta l'impegno minimo a favore di investimenti sostenibili]

SÌ

NO

Effettuerà un minimo di **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: ___%**

in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE

in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE

Effettuerà un minimo di **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: ___%**

Promuove caratteristiche ambientali/sociali (A/S) e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, avrà una quota minima del(lo) ___% di investimenti sostenibili

con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE

con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE

con un obiettivo sociale

Promuove caratteristiche A/S, ma **non effettuerà alcun investimento sostenibile**

Tassonomia, CSRD e la sfida dei dati

Per quanto riguarda l'applicazione alla tassonomia e la misurazione dell'allineamento alla stessa, è necessario fare due precisazioni.

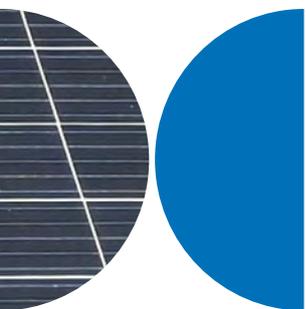
In primo luogo, oggi solo una piccola parte della nostra economia è allineata. La tassonomia riflette il mondo come lo vorremmo in futuro piuttosto che quello attuale. Inoltre, non copre ancora tutti i settori economici.

Al momento, solo le attività di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici si applicano alla tassonomia dell'UE, come mostrato nella tabella seguente. Tuttavia, a partire da gennaio 2023 saranno incluse anche le attività che contribuiscono in modo sostanziale agli altri quattro obiettivi ambientali.

Le lettere "D", "A" e "T" nella tabella seguente indicano le attività "dirette", "abilitanti" e "di transizione" per l'obiettivo ambientale sottostante. Per approfondimenti su tali attività, è possibile consultare la [pagina web EU Taxonomy Compass](#).

Settore	Mitigazione dei cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici
Arte, spettacoli e tempo libero	-	A
Edilizia e attività immobiliari	D, A, T	D
Istruzione	-	A
Energia	D, A, T	D
Attività di protezione e ripristino ambientale	D	A
Attività finanziarie e assicurative	-	A
Silvicoltura	D	A
Sanità e assistenza sociale	-	D
Informazione e comunicazione	A, T	D, A
Attività manifatturiere	D, A, T	D
Attività professionali, scientifiche e tecniche	A	A
Trasporti	D, A, T	D
Fornitura di acqua, reti fognarie, trattamento dei rifiuti e decontaminazione	D, A	D

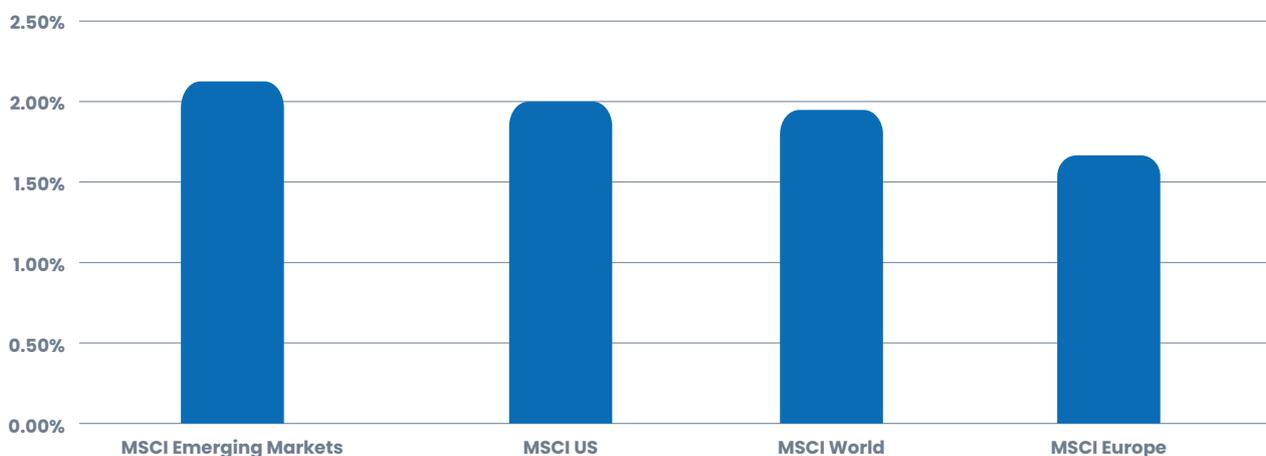
Fonte: Pagina web EU Taxonomy Compass, <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/taxonomy-compass>



Di conseguenza, quando si considerano i principali indici generici dei mercati azionari, oggi l'allineamento alla tassonomia è generalmente inferiore al 5% in tutte le regioni.

Figura 3:

Allineamento alla tassonomia dei principali indici azionari



Fonte: Candriam, dati al 12 dicembre 2022

In secondo luogo, la tassonomia dell'UE pone l'accento su una delle maggiori sfide per gli investimenti sostenibili: i dati. Infatti, è al momento molto difficile misurare l'allineamento alla tassonomia di gran parte delle imprese, a causa della mancanza di dati rilevanti e di norme tese a disciplinare le informative societarie sugli indicatori extra-finanziari.

Tali problemi di qualità e disponibilità dei dati riguardano l'intero settore finanziario. L'attuazione della direttiva CSRD nel 2024 farà indubbiamente chiarezza, almeno per quanto riguarda le società dell'UE. Rispetto alla versione iniziale nota come NFRD, la CSRD introduce requisiti più dettagliati per l'informativa sulle questioni di sostenibilità. Gli investitori possono utilizzare questi dati per valutare le società e le loro attività economiche sottostanti nell'ambito del quadro delineato dalla tassonomia.

Nel frattempo, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero continuare a esercitare la loro influenza, in particolare attraverso il voto e le iniziative di *engagement*, per incentivare informative più accurate sugli aspetti non finanziari.

3. E ora?

Un quadro in evoluzione

La tassonomia è destinata a evolversi e svilupparsi nel tempo.

Ad esempio, a luglio 2022, è stata aggiornata per includere, in determinate circostanze e a condizioni rigorose, il gas e l'energia nucleare come attività di transizione. L'inclusione del nucleare, in particolare, è stata oggetto di dibattito. Sebbene sia stato riconosciuto il suo importante contributo alla mitigazione dei cambiamenti climatici, alcuni hanno sollevato dubbi sul principio del "non arrecare un danno significativo" per questa attività, nello specifico riguardo al trattamento o allo smaltimento delle scorie nucleari. Per fare chiarezza, la CE ha incaricato il Centro comune di ricerca ("JRC") di valutare i potenziali danni ad altri obiettivi ambientali. Nella relazione finale, il JRC⁴ afferma che dalla sua valutazione *"non è emersa alcuna prova scientifica per dimostrare che l'energia nucleare causi danni alla salute umana o all'ambiente più significativi di quelli di altre tecnologie per la produzione di elettricità già incluse nella tassonomia come attività a sostegno della mitigazione dei cambiamenti climatici"*.

Alla luce di questi aggiornamenti, è lecito aspettarci in futuro ulteriori modifiche alla tassonomia, affinché continui a rispecchiare il più possibile l'evoluzione del mondo verso un futuro più sostenibile.

La tassonomia sociale deve ancora essere sviluppata

Sebbene la tassonomia ambientale dell'UE includa già requisiti su questioni sociali come i diritti umani e le condizioni di lavoro, i fattori sociali sono importanti quanto quelli ambientali e rivestono un ruolo cruciale per l'obiettivo dell'UE di realizzare non una semplice transizione, ma **una transizione giusta**. Le questioni sociali sono inoltre fondamentali per conseguire gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e recepire quanto previsto dall'Accordo di Parigi, ossia attenuare le disuguaglianze sociali come l'accesso all'istruzione e all'assistenza sanitaria.

4 - Archivio delle pubblicazioni del JRC - Technical assessment of nuclear energy with respect to the "do no significant harm" criteria of Regulation (EU) 2020/852 ("Taxonomy Regulation") (europa.eu), <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC125953>

A febbraio 2022 la Piattaforma europea sulla finanza sostenibile ha pubblicato il rapporto definitivo sulla tassonomia sociale, che sarà utilizzato come base per sviluppare una tassonomia in tale ambito. A differenza dell'omologa ambientale, la tassonomia sociale non è unicamente incentrata su un approccio scientifico, ma anche su pratiche e valori.

Il suo partner di gestione patrimoniale è in grado di conformarsi a questo contesto normativo?

Come abbiamo visto, la tassonomia dell'UE e la misurazione dell'allineamento alla stessa sono, in una certa misura, ancora in fase di elaborazione.

È lecito chiedersi quali aspetti dovrebbero considerare gli investitori quando selezionano i partner di gestione patrimoniale per i loro investimenti sostenibili? e quali criteri, nello specifico, possono utilizzare per verificare che un gestore sia conforme e pronto per questo contesto normativo?

Riteniamo particolarmente importante quanto segue:

- La comprensione dei dati ESG da parte del gestore patrimoniale, la loro qualità e rilevanza. Per ovviare alla mancanza di dati di qualità, un gestore patrimoniale dovrebbe condurre una propria valutazione approfondita e intraprendere controlli per verificarne la qualità e la rilevanza.
- Un quadro ESG analitico comprovato. Una ricerca fondamentale e accurata per valutare la sostenibilità degli emittenti detenuti è alla base degli investimenti sostenibili. Per gli emittenti corporate, gli investitori dovrebbero verificare se il gestore patrimoniale analizza le attività economiche sottostanti di ciascuno di essi, poiché ciò riflette lo spirito della tassonomia.
- Soluzioni allineate all'Accordo di Parigi: per gli investitori che intendono allinearsi agli obiettivi dell'Accordo di Parigi, è importante verificare se i gestori patrimoniali utilizzano dati previsionali sulla temperatura di una società. Questo indicatore consente infatti di misurare la temperatura a livello del portafoglio e, al momento, può fungere da valida alternativa a un approccio basato sulla tassonomia.
- Dialogo e *engagement*: i gestori patrimoniali dovrebbero collaborare con gli emittenti nell'ambito di efficaci strategie di *engagement*, sia attraverso il dialogo che il voto, in quanto tali iniziative denotano un impegno reale e una mentalità lungimirante. Confermano inoltre che i gestori patrimoniali comprendono il loro ruolo e partecipano in veste di attori chiave alla transizione verso un futuro sostenibile.



Appendice.

Criteri di vaglio

Potenziale di creazione di ozono fotochimico (POCP): quantifica la capacità relativa dei composti organici volatili (VOC) di produrre ozono a livello del suolo.

Potenziale di eutrofizzazione (EP): il potenziale di causare un'eccessiva fertilizzazione dell'acqua e del suolo, che può comportare una maggiore crescita della biomassa.

Particolato PM10: la materia microscopica sospesa nell'aria o nell'acqua. Le particelle sospese nell'aria sono chiamate aerosol. Il PM10 include particelle di diametro inferiore a 10 μm .

Particolato fine PM2,5: come sopra, ma le dimensioni sono inferiori a 2,5 μm e, per questo, è noto come "particolato fine".



143 Mld di €

di attivi in gestione
al 30 giugno 2022



600

esperti al
vostro servizio



25 anni

Aprendo la strada
agli investimenti

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in qualsiasi momento; il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto.

Il presente documento non costituisce una ricerca in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 36, paragrafo 1 del Regolamento delegato (UE) 2017/565. Candriam dichiara che le informazioni non sono state elaborate in conformità alle disposizioni di legge che promuovono l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che non sono soggette ad alcun divieto di esecuzione di transazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Candriam consiglia agli investitori di consultare sul sito www.candriam.com le informazioni chiave per gli investitori, il prospetto e ogni altra informazione pertinente, prima di investire in uno dei suoi fondi, compreso il valore patrimoniale netto degli stessi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.



CANDRIAM. INVESTIRE PER DOMANI.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY