



LETTERA TRIMESTRALE | EDIZIONE 40 | OTTOBRE 2023

Prendere migliori decisioni d'investimento

Premessa

Non è facile stimare quante decisioni al giorno prenda in media una persona. Gli esperti ipotizzano che la cifra si aggiri tra 10.000 e 40.000¹, l'equivalente di almeno una decisione ogni due secondi.

Se così fosse, leggendo queste prime righe avreste già preso tre o quattro decisioni. Potrebbe sembrare un dato inverosimile ma, se ci pensate, non è così assurdo.

Avete appena deciso se continuare o meno a leggere, per esempio; quindi, grazie per essere ancora qui con noi. Forse avete anche deciso di bere un sorso di caffè, o di controllare l'ora? O potreste aver deciso di non fare nessuna di queste cose.

La verità è che prendiamo decisioni di continuo, anche quando non ne siamo coscienti. Nonostante l'enorme quantità di ricerche condotte sull'argomento però i modi e i motivi sottesi a certe decisioni restano per certi versi un mistero, persino per noi stessi.

Quel che invece sappiamo bene è che prendere grosse decisioni è estremamente difficile.

Più ne dobbiamo prendere e più entra in gioco la fatica di farlo, un fattore che diminuisce la qualità delle decisioni stesse. Se abbiamo davanti troppe opzioni poi un altro problema con cui dovremo fare i conti è la cosiddetta paralisi da analisi, che ci impedisce di prendere qualsiasi tipo di decisione, figuriamoci una buona.

Nel nostro ruolo di gestori del patrimonio, siamo ben consci dell'importanza delle decisioni che prendiamo. Le nostre scelte d'investimento hanno l'obiettivo di salvaguardare e accrescere il vostro patrimonio, per permettervi di prendere a vostra volta decisioni cruciali sul futuro della vostra famiglia. E non è una responsabilità che prendiamo alla leggera.

In questa Lettera trimestrale, vorremmo spiegarvi quante riflessioni si celano dietro alle decisioni che prendiamo, nella speranza che continuerete ad avere fiducia nella decisione che voi stessi avete preso quando ci avete scelti come "guardiani" del vostro patrimonio.

¹ "Decisions, Decisions, Decisions – Is the Concept of Decision Fatigue an Issue in Covid-19 Times?", Rita Symons, BMJ Leader, 6 Maggio 2020

Immagine di copertina: marble background © Getty Images

Rothschild & Co Wealth Management
New Court
St. Swithin's Lane
London
EC4N 8AL
+44 20 7280 5000
rothschildandco.com

© 2023 Rothschild & Co
Wealth Management
Data di pubblicazione: Ottobre 2023.
Tutti i dati sono al 22 settembre 2023.



Helen Watson
CEO, Rothschild & Co Wealth Management UK



Prendere migliori decisioni d'investimento

Il Crystal Palace Park, nell'area sud-est di Londra, è la sede di uno dei monumenti più peculiari del Regno Unito, tanto da aver ottenuto la classificazione di Grado I. Nascondo dietro un lago navigabile, non lontano dall'ingresso sud del parco, si trova Dinosaur Court.

A differenziarlo da qualsiasi altro monumento classificato è il fatto che in realtà non si tratta di un solo monumento, ma di un'intera collezione di 30 sculture. Commissionata nel 1852 e realizzata da Benjamin Waterhouse Hawkins, stimato artista nel campo della storia naturale, consiste nella prima rappresentazione a grandezza naturale di diverse specie animali.²

Nonostante il suo nome, soltanto quattro delle sculture di Dinosaur Court sono delle ricostruzioni di dinosauri, un *Megalosaurus*, uno *Hylaeosaurus* e due *Iguanodonti*. Il resto delle statue rappresenta altri animali estinti dell'antichità, come il bradipo gigante o il megalocero, un enorme cervo alto più di due metri.

Quando furono messe in mostra per la prima volta, le sorprendenti sculture di cemento sbalordirono il pubblico vittoriano. Prima di allora infatti la gente comune non aveva mai avuto la possibilità di osservare le vere dimensioni di quelle "lucertole mostruose"³ che un tempo si aggiravano sulla Terra.

Sfortunatamente per Waterhouse Hawkins, poco dopo l'inaugurazione delle sue sculture, cominciò un periodo d'intenso interesse nel mondo dei dinosauri e di frenetica ricerca di fossili, nota negli Stati Uniti come *Bone wars*, ovvero, la "guerra delle ossa". Le successive ricerche e il ritrovamento di diversi scheletri di dinosauro relativamente integri dimostrarono rapidamente che le sue rappresentazioni erano ben poco accurate, al punto da risultare quasi comiche.

Waterhouse Hawkins per esempio aveva interpretato il ritrovamento di un osso a forma di punta come un corno, posizionandolo

sulla testa dell'*Iguanodonte*. Oggi sappiamo che il "corno" in realtà altro non era che un pollice. Quanto al *Megalosaurus*, era stato rappresentato come un rettile su quattro zampe, simile a un coccodrillo o a un varano gigante, mentre è assai probabile che fosse bipede e con delle zampe anteriori molto corte, come un *Tyrannosaurus Rex*.

Alla fine del XIX secolo, i dinosauri di Crystal Palace Park erano diventati una vera e propria beffa tra i paleontologi. Ad oggi, sono ancora noti perlopiù come uno strafalcione artistico.

Una reputazione crediamo decisamente ingiusta. Waterhouse Hawkins aveva dovuto fare i conti con una sfida che molti di noi conoscono bene: quella di prendere decisioni potendo contare soltanto su informazioni parziali.

Con una manciata di ossa fossilizzate a disposizione, fu costretto a riempire da solo molti vuoti. Ma, sebbene con il tempo siano emersi i suoi errori, non si può dire che il suo processo decisionale sia stato sbagliato.

Prima di continuare a parlare di dinosauri però vogliamo scavare un po' più a fondo nelle decisioni che riguardano il mondo dell'investimento, a cominciare da un'altra specie citata dai libri di scuola: l'*Homo oeconomicus*.

QUANDO L'HOMO OECONOMICUS INCONTRA UN GIUDICE AFFAMATO

Come abbiamo spiegato poco fa, ogni giorno prendiamo decisioni che indirizzano la nostra vita. Molte sono di poco conto; per esempio, "che cosa mangio per cena?". Altre invece sono molto più importanti, come "che carriera lavorativa intraprendo?".

Grandi o piccole che siano però queste decisioni hanno per la maggior parte un impatto sull'economia. Per questo da secoli gli economisti utilizzano l'*Homo oeconomicus* come modello per studiare il comportamento umano nei mercati.

² 'The world's first dinosaur park: what the Victorians got right and wrong', *Natural History Museum*

³ La parola "dinosauro" deriva dal greco *dinosauria* e significa proprio questo: *deinòs*, "mostruoso" o "terrificante"; e *sauros*, "lucertola".

L'*Homo oeconomicus* prende decisioni perfette. È stato dotato del superpotere della razionalità, oltre ad avere libero accesso a qualsiasi informazione e una straordinaria lungimiranza, tutte abilità che utilizza soltanto per arricchirsi e soddisfare i propri interessi. È l'emblema del consumo.

Una caricatura quindi che però è stata utile a generazioni di economisti nell'intento di creare equazioni e modelli matematici in grado di calcolare il funzionamento dell'economia. Ma l'*Homo oeconomicus* riflette davvero il processo decisionale che mettiamo in atto nella vita reale?

Se fosse un investitore per esempio saprebbe esattamente su quali attività finanziarie puntare e qual è il momento ideale per comprarle o venderle, in modo da massimizzare i risultati e minimizzare il rischio. Le sue decisioni inoltre non sarebbero mai offuscate da fattori esterni o emotivi.

Naturalmente, tutto questo non è realistico. Nessuno può prevedere il futuro e sappiamo molto bene che è raro che una persona riesca a essere completamente razionale. Di fatto, le nostre decisioni spesso sono più arbitrarie di quanto ci piaccia pensare.

Prendiamo l'effetto del "giudice affamato", per esempio. Può sembrare incredibile, ma gli studi hanno dimostrato che i giudici tendono a essere più generosi nel concedere la libertà condizionale dopo aver pranzato. In un esperimento, il numero di detenuti messi in libertà condizionale è aumentato di circa due terzi dopo la pausa pranzo, per poi crollare quasi a zero con l'avvicinarsi dell'ora di cena.⁴

E avete mai sentito dire che l'umore di qualcuno era "più variabile del meteo"? A quanto pare, quest'espressione è particolarmente valida per le commissioni che si occupano delle ammissioni universitarie. Pare che, quando il cielo è coperto, siano molto più propense ad accettare le candidature di studenti con un buon curriculum accademico.

Non appena spunta il sole invece, la loro preferenza si sposta sugli studenti che eccellono in campo atletico o partecipano a molte attività extracurricolari. Gli studi hanno attestato che anche gli azionisti mostrano atteggiamenti simili, comportandosi in maniera troppo ottimista e meno attenta al rischio durante le giornate di sole.⁵

Ma se dei professionisti che hanno passato anni ad allenare il proprio pensiero critico si lasciano influenzare da un languorino o da una pioggerella, possiamo davvero fare affidamento sul concetto di *Homo oeconomicus*?

DALLA RAZIONALITÀ ALL'IRRAZIONALITÀ

Nel suo libro *L'economia della ciambella*, l'economista inglese Kate Raworth sostiene che sia giunta l'ora di eliminare l'*Homo oeconomicus* come modello dei processi decisionali nei mercati.

Invece di semplificare il comportamento umano riducendolo a quello di un consumatore perfettamente razionale (e immaginario), dovremmo osservare e accogliere la complessità del mondo reale e accettare le bizzarre motivazioni che ci portano a prendere l'una o l'altra decisione.

"Nel corso dei millenni, il cervello umano si è evoluto per fare affidamento su meccanismi veloci, che gli permettono di prendere decisioni in un mondo instabile e soggetto a rapidi mutamenti; in molti contesti, queste strategie euristiche ci portano a prendere decisioni migliori rispetto a dei calcoli esatti," spiega Raworth.

Le persone sono così propense a prendere queste scorciatoie mentali che alcuni esperti comportamentali ritengono che dovremmo sostituire il termine *Homo oeconomicus* con *Homo heuristicus*.

Tuttavia, nemmeno l'euristica è infallibile. La parte difficile è riconoscere quando queste scorciatoie, invece di aiutarci, sono dannose per il nostro processo decisionale.

Nel mondo dell'investimento, significa aver ben presente che le nostre decisioni quotidiane potrebbero essere influenzate non soltanto dal "rumore" esterno, ma anche da bias cognitivi profondamente radicati dentro ognuno di noi.

Esistono tantissimi fattori che destabilizzano la nostra capacità di giudizio: le enciclopedie online ne citano più di 200.

Non li elencheremo tutti, ma molti di voi potrebbero aver già sentito parlare del bias di conferma, per cui diamo un peso molto maggiore a un'informazione se questa avvalorava qualcosa in cui credevamo già. È più facile ignorare o sminuire una notizia negativa su una società, per esempio, se fa già parte del nostro portafoglio.

⁴ 'Judges are more lenient after taking a break, study finds', *The Guardian*, 11 aprile 2011

⁵ 'Why good weather isn't a good thing for stock markets', *University of Portsmouth*, 5 maggio 2023.

Questa tendenza s'intreccia a un altro bias comune, quello dell'effetto dotazione. Le persone sono più propense a tenersi stretto qualcosa che hanno, piuttosto che acquisirlo quando è nelle mani di qualcun altro.

Perché? In parte per via della nostra avversione alla perdita (ebbene sì, un altro bias), per cui la sofferenza psicologica dovuta a una perdita supera di gran lunga le emozioni positive di una vittoria. In alcuni studi è stato rilevato che perdere ha un impatto di due volte maggiore rispetto a vincere.

Di conseguenza, le persone cercano di evitare le perdite a ogni costo, a volte anche a loro discapito: per esempio, rimanendo legate a un pessimo investimento nella speranza che prima o poi torni a essere redditizio.

E se pensate di essere immuni ai bias cognitivi e alle decisioni irrazionali, ce n'è anche per voi: potreste star sperimentando la superiorità illusoria, o l'effetto struzzo.⁶

ORIENTARSI ALLA CRESCITA

A questo punto abbiamo compreso i rischi di possedere informazioni incomplete e di farci influenzare da fattori esterni o bias inconsci. Ma come possiamo evitare questi scivoloni?

Secondo gli scienziati politici Philip Tetlock e Dan Gardner, possiamo migliorare la nostra capacità di prendere decisioni aspirando a una *forma mentis* orientata alla crescita. Ovvero, comprendendo che le nostre capacità e conoscenze possono essere sviluppate attraverso il duro lavoro, l'esercizio e lo studio.⁷

Se credete che questo sia scontato per tutti, vi sorprenderà sapere che vi sbagliate. Molte persone hanno una *forma mentis* fissa, il che significa che vedono l'abilità come qualcosa di innato che per quanti sforzi si possano fare, non è possibile migliorare più di tanto. Sarà capitato a tutti di conoscere qualcuno che è convinto di "non essere portato per la matematica" o di essere "una frana con le lingue straniere".

Le implicazioni di avere l'una o l'altra *forma mentis* sono state a loro volta oggetto di studio. In un esperimento, un gruppo di volontari è stato sottoposto a una scansione cerebrale mentre rispondeva alle domande di un quiz. Alla fine, è stato comunicato loro se avevano dato la risposta giusta o sbagliata e hanno ricevuto dei consigli su come migliorare i propri risultati.

Le scansioni hanno mostrato che sia i partecipanti con una mentalità orientata alla crescita che quelli con una mentalità fissa erano concentrati al massimo mentre scoprivano se avevano risposto correttamente oppure no. Tuttavia, soltanto le persone orientate alla crescita hanno continuato ad ascoltare in maniera attiva quando hanno ricevuto consigli su come migliorare.

Per loro, avere ragione era importante, ma la vera priorità era imparare.

Nel loro libro *Superforecasting*, Tetlock e Gardner evidenziano come una *forma mentis* orientata alla crescita e la disposizione a cambiare idea quando emergono nuove informazioni siano elementi essenziali per prendere migliori decisioni.

Tetlock lo sa meglio di chiunque altro. Dal 1984 al 2003, ha monitorato i pronostici di 284 esperti nei campi più diversi, per vedere quanto si sarebbero rivelati accurati. Dopo 20 anni di studi e circa 28.000 pronostici, ha scoperto che la maggior parte delle previsioni dei professionisti del settore è soltanto lievemente più accurata rispetto a supposizioni casuali; inoltre, con l'aumentare della fama dell'analista, diminuiva l'accuratezza del pronostico.

Dopo questo studio, Tetlock ha fondato il Good Judgment Project, un'organizzazione che riunisce talenti amatoriali che prevedono gli sviluppi di eventi di portata mondiale, sulla base delle notizie riportate dai media e di altre informazioni di dominio pubblico.

I migliori candidati, i cosiddetti *superforecasters*, "super previsori", avrebbero avuto risultati di circa il 30% migliori rispetto a quelli di membri dell'*intelligence* che avevano accesso a informazioni classificate.⁸

"La capacità di fare previsioni non è un dono misterioso che ci viene concesso alla nascita. È il prodotto di un particolare modo di pensare, di raccogliere informazioni, di aggiornare le proprie convinzioni," ha spiegato Tetlock.⁹

In parole povere, per prendere decisioni migliori, le persone devono imparare a pensare come degli scienziati.

TROVARE LA GIUSTA STRATEGIA

Gli scienziati sono pagati per essere curiosi. Il loro lavoro è dubitare di ciò che sanno, mettere alla prova le loro teorie nel mondo reale e poi sfidare i loro preconcetti, qualora le loro ipotesi si rivelassero inesatte.

⁶ La prima è la tendenza a sottovalutare i propri difetti, mentre il secondo è l'impulso a ignorare le situazioni negative, nascondendo la testa sotto la sabbia.

⁷ *Superforecasting: The Art and Science of Prediction*, pp. 175-177, Philip Tetlock e Dan Gardner, 2016

⁸ 'More chatter than needed', David Ignatius, *Washington Post*, 1 novembre 2013.

⁹ *Superforecasting: The Art and Science of Prediction*, p. 18, Philip Tetlock e Dan Gardner, 2016.

Come abbiamo visto poco fa, questo modo di pensare non è sempre scontato. I nostri bias cognitivi e una miriade di fattori esterni ci spingono costantemente a ignorare la logica e ascoltare la pancia. A volte letteralmente, come nel caso di un giudice affamato.

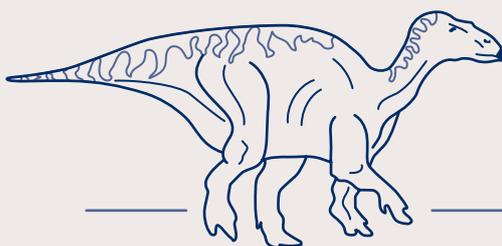
Eppure, adottare una mentalità scientifica può apportarci immensi benefici. Per testare quanto questo modo di pensare avrebbe potuto aiutare i professionisti di diversi settori, alcuni ricercatori europei hanno portato a termine un esperimento con oltre 100 startup a Milano.

I proprietari delle attività stavano muovendo i primi passi della loro carriera imprenditoriale e la maggior parte di loro non aveva ancora avuto dei ricavi. Hanno partecipato a un programma di formazione per imprese emergenti, in cui sono stati divisi in due gruppi. A uno è stato insegnato il metodo scientifico, mentre l'altro è stato usato come gruppo di controllo.

Tutti gli imprenditori hanno ricevuto la stessa formazione, ma al gruppo "scientifico" era stato detto di considerare sempre la loro strategia aziendale come un'ipotesi che doveva essere riesaminata e collaudata attentamente prima di prendere qualsiasi decisione commerciale.

ARMATO FINO AI DENTI

L'anatomia comparativa è il motivo per cui l'Iguanodonte ha questo nome. I denti di questo dinosauro erano simili a quelli delle odierne iguane, sebbene fossero 20 volte più grandi.



Nel corso dell'anno successivo, le startup nel gruppo di controllo avevano dei ricavi medi appena al di sopra dei 250 \$. Nel frattempo, il gruppo formato con un metodo scientifico stava guadagnando circa 12.000 \$: uno strabiliante 4.700% in più della controparte.¹⁰

Pensare come scienziati ha spinto questi imprenditori ad analizzare quali prodotti e approcci funzionavano davvero, e a modificare le loro strategie di conseguenza.

Hanno dovuto correggere il loro modello aziendale più del doppio delle volte rispetto agli altri, ma in cambio hanno ottenuto enormi gratificazioni economiche. Il gruppo di controllo nel frattempo era molto più propenso a mantenersi ancorato a strategie perdenti, dimostrando avversione alla perdita e a seguire i consigli dei consulenti che sostenevano il loro status quo, vale a dire, il loro bias di conferma.

FONDERE SCIENZA E ARTE

L'esperimento di Milano dimostra che non bisogna essere uno scienziato per pensare in maniera scientifica. Tutti lo possono fare, persino gli artisti.

Torniamo quindi a Benjamin Waterhouse Hawkins e alle sue famigerate statue a forma di dinosauro. Vista la sua professione, gli si può perdonare che si sia preso qualche licenza poetica nello scolpire. Dopo tutto in un'opera d'arte ci si può aspettare una certa libertà creativa.

Tuttavia ha fatto quel che era nelle sue mani per assicurarsi che le sculture fossero il più vicine possibile alla realtà, basandosi sulle ultime ricerche scientifiche, la sua esperienza e la guida di Sir Richard Owen, uno dei più famosi paleontologi dell'epoca.

Pur progettando le sue statue a partire dagli ultimi ritrovamenti fossili, non aveva a disposizione dati sufficienti. Nella realizzazione dei modelli infatti Sir Richard e altri esperti di dinosauri utilizzavano l'anatomia comparativa, studiando le somiglianze tra le ossa dei dinosauri e quelle di altri animali.

Queste informazioni costituirono le basi del progetto di Waterhouse Hawkins, a sua volta un'autorità nel campo della storia naturale, che studiava dall'età di 20 anni. Le sue ampie conoscenze si rivelarono fondamentali e gli permisero di fare delle stime ragionevoli sull'aspetto dei dinosauri, a cui aggiunse qualche tocco artistico per dare vita alle sue creazioni.

¹⁰ *Think Again*, p. 30, Adam Grant, 2021

Le sculture del Crystal Palace Park quindi furono il risultato della brillante fusione di scienza e arte. Il coronamento di ricerche approfondite, esperienza in materia, creatività e collaborazione con i migliori specialisti del settore.

Tutti ingredienti fondamentali anche nel nostro approccio all'investimento.

SCEGLIERE LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ

A Rothschild & Co, ci impegniamo da sempre per costruire un ambiente che sostenga le buone decisioni. Il nostro obiettivo è soltanto uno: salvaguardare e accrescere il vostro patrimonio, procurandovi rendimenti superiori all'inflazione nel lungo periodo.

Ogni scelta d'investimento che facciamo dev'essere osservata da questo punto di vista.

Sappiamo che le nostre decisioni non saranno mai perfette. E crediamo che ammetterlo non indebolisca, ma al contrario, rafforzi, il nostro approccio all'investimento. Essere coscienti del rumore esterno e dei bias cognitivi che potrebbero influenzare le nostre decisioni ci permette di contrastare i loro effetti.

Per farlo stimoliamo il dibattito e la trasparenza tra i nostri team, invitando consulenti, gestori del portafoglio e analisti a mettere regolarmente alla prova i punti di vista e i preconcetti degli altri. Il nostro obiettivo è alimentare un'atmosfera collegiale, in cui si valorizzino le mentalità più scientifiche, evitando i pericoli del pensiero di massa.

Infine, proprio come le sculture di Waterhouse Hawkins, le nostre decisioni d'investimento sono in parte scientifiche e in parte artistiche.

Con i nostri occhiali da scienziati indosso, realizziamo ricerche approfondite su ogni società o fondo che stiamo prendendo in considerazione per i nostri portafogli. Questo implica valutare i loro risultati attuali e passati, accertarne la redditività, l'allocazione del capitale e i flussi di cassa. Soltanto a quel punto possiamo calcolare un prezzo conveniente a cui acquistarle.

Tuttavia, i numeri non rappresentano il 100% delle nostre scelte d'investimento. Ed è qui che entra in gioco l'arte della gestione attiva.

Siamo convinti che solo facendo affidamento sulla lunga esperienza e le conoscenze dei nostri gestori del portafoglio e di tutta la squadra d'investimento potremo comprendere al meglio gli elementi meno tangibili e più soggettivi di un investimento.

Vogliamo dare risposta a domande come: la squadra dirigente di una data società è solida? E se sì, ha già un piano di continuità studiato nel dettaglio, qualora qualche figura chiave dovesse andarsene? Queste importanti informazioni non si trovano in nessun foglio di calcolo o rapporto trimestrale.

Integriamo la nostra analisi indipendente anche collaborando con esperti in materia, gestori di fondi terzi, ricercatori esterni e con gli ex fornitori, dipendenti, distributori e clienti di una società. Il loro punto di vista e le loro conoscenze ci aiutano ad avere un quadro generale più accurato di certi mercati e investimenti, proprio come i paleontologi si sono affidati a Sir Richard Owen per ottenere più dati possibili.

La decisione finale di comprare o vendere un investimento però spetta sempre ai nostri gestori del portafoglio. Per garantire che dietro ogni decisione ci sia un alto livello di convinzione, compriamo una società o un fondo soltanto quando tutti e quattro i nostri gestori sono totalmente d'accordo. Per vendere invece ci basta che uno di loro sia convinto che sia la mossa migliore.

Anche se sarebbe confortante credere che ogni decisione possa essere presa in maniera ineccepibile e perfettamente razionale, la realtà dei fatti è molto diversa. L'*Homo oeconomicus* non si è estinto: non è mai esistito.

Le decisioni che prendiamo, proprio come il mondo in cui viviamo, sono spesso caotiche, imprevedibili e soggette a errori. Ma perché ricercare decisioni perfette, quando siamo in grado di prenderne di ottime?

Con le giuste ricerche, un approccio scientifico e una *forma mentis* flessibile, è possibile prendere decisioni migliori e decisamente più affidabili. Speriamo che voi, i nostri clienti, riconosciate queste qualità nel nostro approccio all'investimento.

Disclaimer

Note

In Rothschild & Co Wealth Management offriamo una prospettiva obiettiva a lungo termine sull'investimento, la strutturazione e la salvaguardia del patrimonio, per preservare e far crescere gli assets dei nostri clienti. Forniamo una gamma completa di servizi ad alcune delle famiglie, degli imprenditori, delle fondazioni e degli enti di beneficenza di maggior successo al mondo. In un ambiente in cui spesso domina il pensiero a breve termine, la nostra prospettiva a lungo termine ci distingue. Crediamo che la conservazione, prima di tutto, sia l'approccio corretto per la gestione del patrimonio.

Questo documento è prodotto da Rothschild & Co unicamente a titolo informativo e a uso esclusivo del destinatario dello stesso. Salvo quanto specificatamente concordato da Rothschild & Co per iscritto, questo documento non può essere copiato, riprodotto, distribuito o trasmesso, in tutto o in parte, a qualsiasi altra persona. Le informazioni sopra riportate hanno valore esemplificativo e non sono comunque complete circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti finanziari menzionati e/o del relativo investimento, per cui si rinvia alla relativa documentazione informativa. In nessun caso le informazioni di cui sopra possono essere considerate un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari né oggetto di raccomandazione personalizzata.

Il valore e il rendimento degli investimenti possono essere soggetti sia a diminuzioni che ad aumenti ed è possibile non recuperare l'importo dell'investimento iniziale. I rendimenti passati non rappresentano un indicatore dei possibili rendimenti futuri. Investire per ottenere un rendimento significa accettare del rischio: le aspettative sulla performance non sono e non possono essere garantite. Se un investimento comporta un'esposizione a una divisa estera, le variazioni relative al tasso di cambio possono causare diminuzioni o aumenti del valore e del rendimento dell'investimento.

Sebbene le informazioni e i dati qui presenti siano stati ottenuti da fonti ritenute attendibili, nessuna garanzia – implicita o esplicita – è o sarà fornita in merito alla loro completezza o esattezza e nessuna responsabilità è o sarà accettata da Rothschild & Co in merito o in relazione alla correttezza, accuratezza o completezza del presente documento o delle informazioni che costituiscono la base dello stesso o per qualsiasi affidamento fatto su questo documento da chiunque. In particolare, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita in merito al raggiungimento o alla ragionevolezza di eventuali proiezioni future, obiettivi, stime o previsioni contenute in questo documento.