



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

GIUGNO 2018

INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SOCIALI IN EUROPA

Opportunità di investimento privato
Franklin Real Asset Advisors



SINTESI

Gli investimenti nelle infrastrutture sociali hanno un impatto positivo sulle comunità. Contribuiscono a sviluppare una società più inclusiva e sostenibile.

Definiamo le infrastrutture sociali come gli asset fisici che agevolano i servizi sociali, contribuendo a costruire comunità solide. Gli asset comprendono strutture sanitarie ed educative, edilizia sociale e convenzionata, edifici legati a giustizia, servizi civici e di emergenza.

I governi continuano a rappresentare la maggior parte degli investimenti nelle infrastrutture sociali. Tuttavia, la crisi finanziaria globale del 2008 e la seguente recessione hanno condotto a tagli nella spesa governativa.

Questo e la crescente domanda di infrastrutture sociali nelle regioni sviluppate, quali l'Europa, forniscono opportunità per gli investitori istituzionali di partecipare al settore.

La partecipazione del settore privato e istituzionale è sotto forma di partnership pubbliche-private (PPP), cessioni di asset governativi di infrastrutture sociali ed investimenti avviati dal governo quali lo European Fund for Strategic Investments.

Secondo la European Investment Bank (EIB), è necessario un investimento annuale nelle infrastrutture sociali pari a 350 mld di EUR fino al 2020. Solo 200 mld EUR saranno tuttavia verosimilmente investiti, lasciando un divario di 150 mld di EUR.

Nello specifico, si prevede che *healthcare*, istruzione ed edilizia abitativa vedranno maggiori investimenti istituzionali, come sarà discusso nei prossimi due case study.

Nel settore dell'edilizia abitativa europea, il ritmo attuale di spesa ed allocazione delle risorse sarà insufficiente a soddisfare la domanda.

Nel settore *healthcare* del Regno Unito, il governo sta anche cercando di monetizzare proprietà terriere in surplus per alleggerire i deficit di budget e contenere le spese di manutenzione.

In un tacito riconoscimento dell'importanza degli investimenti in infrastrutture sociali, la European Long-Term Investors Association (ELTI) ha costituito una High-Level Task Force (HLTF) per analizzare i divari di investimento nelle infrastrutture sociali e proposte per stimolare gli investimenti. La relazione, "Boosting Investment In Social Infrastructure in Europe" è stata pubblicata al momento di redazione del presente documento.

Secondo la relazione ELTI, il divario di investimento nelle infrastrutture sociali è vicino a 142 mld di EUR¹ (8 mld EUR in meno rispetto alla stima dell'EIB). Il deficit maggiore è nel segmento sanitario (49% del deficit totale), seguito dall'edilizia convenzionata (40%) e dall'istruzione (11%).

Settori

Healthcare



Istruzione



Edilizia abitativa



Giustizia ed emergenza



Servizi civici



Esempi

- Strutture mediche e le loro infrastrutture accessorie
- Case di riposo

- Scuole primarie e secondarie
- Ulteriore istruzione ed università

- Edilizia abitativa per studenti, sociale e convenzionata
- Edilizia abitativa funzionari statali

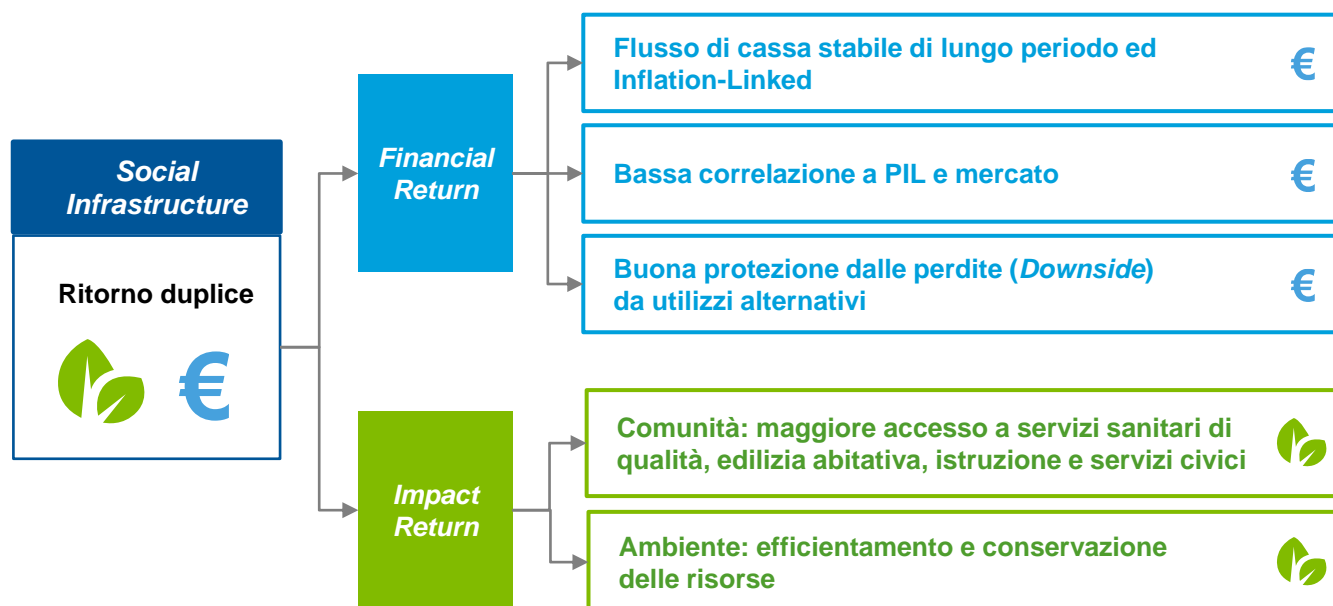
- Tribunali
- Stazioni di polizia e dei vigili del fuoco

- Strutture sportive
- Strutture di comunità e governo locale

1. Fonte: Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe. Report of the High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe. Lieve Franssen, Gino del Bufalo and Edoardo Reviglio. Gennaio 2018.

INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SOCIALI: PRINCIPALI CARATTERISTICHE E MERCATO IN CIFRE

Un investimento nelle infrastrutture sociali offre l'opportunità di perseguire un duplice obiettivo: generare ritorni finanziari e avere un impatto sociale e ambientale positivo nella comunità.

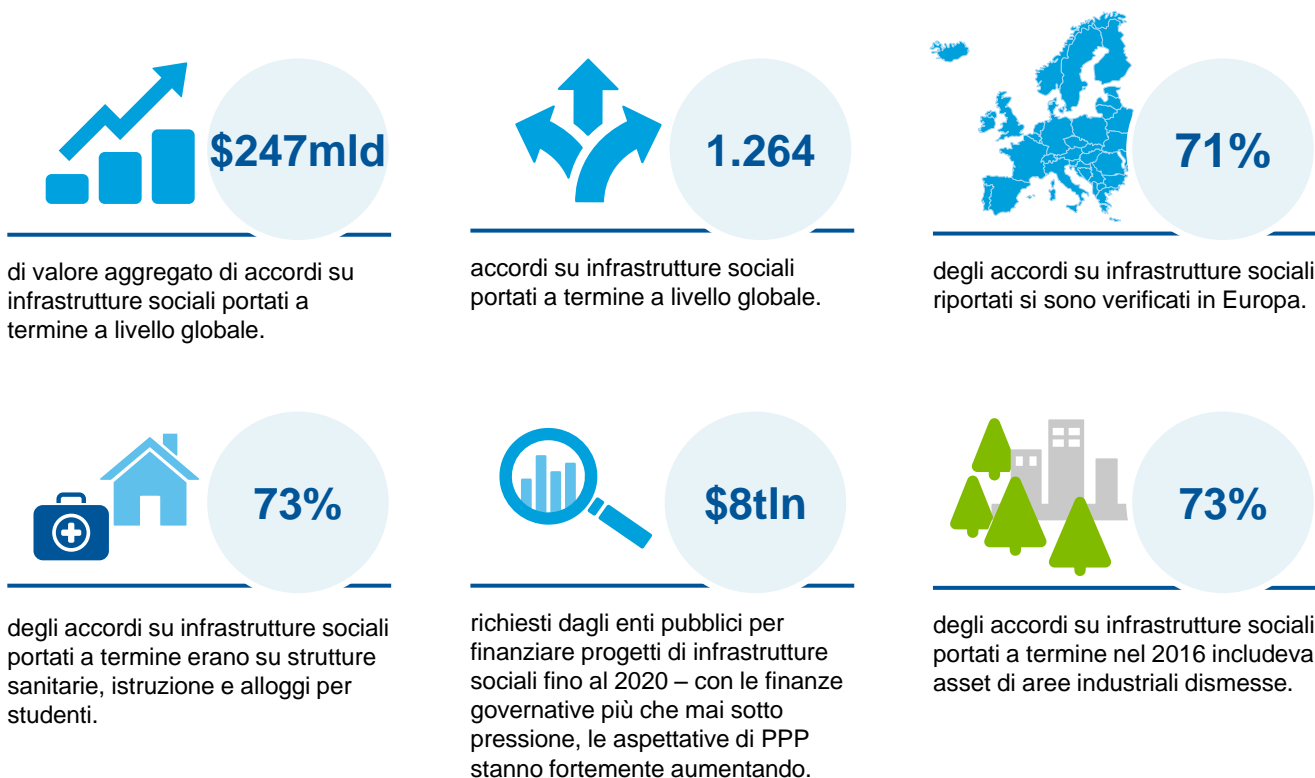


PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEGLI INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SOCIALI

- **Generazione di liquidità di lungo periodo stabile:** gli investimenti nelle infrastrutture sociali generalmente forniscono generazione di liquidità stabile, con entrate derivanti da contratti di locazione di lungo periodo, inclusa l'indicizzazione, che protegge contro l'inflazione mentre l'inquilino occupa la struttura.
- **Bassa volatilità:** Gli investimenti nelle infrastrutture sociali sono meno vulnerabili alla volatilità, in quanto sono legati a necessità. Questo li rende un'opzione d'investimento interessante per gli investitori istituzionali (es. fondi pensione e compagnie di assicurazione) che cercano rendimenti *income* di lungo periodo con ridotta volatilità.
- **Bassa correlazione:** Gli investimenti nelle infrastrutture sociali vengono aggiunti ad un portafoglio di investimento per migliorare il rendimento aggiustato per il rischio dato che mostrano bassa correlazione con asset class tradizionali quali l'azionario e l'obbligazionario.
- **Dimensioni degli asset:** In generale, gli asset di infrastrutture sociali sono molto più piccoli rispetto ad asset di altre infrastrutture e asset *real estate*, consentendo maggiore diversificazione.
- **Rendimento:** gli asset di *social infrastructure* forniscono un rendimento che è tipicamente più basso delle *infrastructure*, in quanto sono significativamente più liquidi. I rendimenti sono generalmente più alti dell'immobiliare nonostante si preveda che forniscano migliore rendimento aggiustato per il rischio data la loro più bassa correlazione al PIL.
- **Impatto sociale:** gli asset di *social infrastructure* aiutano i governi a fornire servizi essenziali alla comunità e migliorare l'accesso a strutture/servizi di base che a loro volta migliorerebbero gli standard di vita. Per esempio, nel lungo periodo, strutture educative e sanitarie migliorano l'innovazione, la produttività del lavoro, la qualità e l'efficienza.
- **Migliore rating ambientale, sociale e di governance (ESG):** Nel passato recente, i rating ESG stanno svolgendo un ruolo maggiore nell'influencare le decisioni di investimento degli investitori istituzionali ed hanno anche un peso sul rating creditizio di enti societari. Gli investimenti in *social infrastructure* generalmente hanno un più alto punteggio sociale e di governance, il che può spingere il fattore ESG in un portafoglio.
- **Principali rischi/sfide:** A parte i rischi generali legati a qualunque investimento immobiliare, gli investimenti in *social infrastructure* fronteggiano specifici rischi quali maggiore esposizione ai rischi politici, normativi e sociali. Questo perché la maggior parte degli asset di *social infrastructure* generano flussi di cassa fissi, sulla base di un contesto normativo prevalente definito dai governi. Gli investitori devono anche considerare l'ambiguità nelle disposizioni di condivisione del rischio tra fornitori di capitale privati ed enti governativi, dal momento che questa può rendere indistinti i confini tra responsabilità e rischi legati alle future passività.

INFRASTRUTTURE SOCIALI IN CIFRE: A LIVELLO GLOBALE DAL 2009 AL 2016

Gli investimenti nelle infrastrutture sociali sono un'asset class in crescita, con una buona liquidità e ampie opportunità per impiegare in modo avveduto il capitale ad un ritmo sostenuto.



Fonte: Preqin Infrastructure 2017, McKinsey & Company.

INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SOCIALI ED IL PROGRAMMA EUROPEO

La High-Level Task Force sulle infrastrutture sociali avviata dall'ELTI, unitamente alla consultazione con la Commissione Europea, si prefigge di incrementare il livello di consapevolezza su definizione e requisiti per le infrastrutture sociali in Europa. Inoltre, l'HLTF sta cercando di **incoraggiare gli investimenti pubblici e, specialmente, privati per iniziare a colmare i divari di investimento nell'area delle infrastrutture sociali**. La proporzione dell'infrastruttura pubblica che è pubblicamente finanziata è attorno al 90% sebbene vari in tutti i settori.

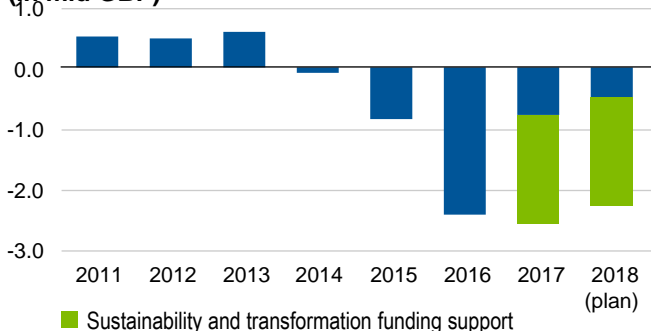
Il documento pubblicato al momento della redazione di questa nota raccomanda ulteriori cambiamenti legislativi, quali tassazione favorevole e programmi di incentivi, classificazione e certificazione e lancio di nuovi strumenti finanziari per attirare investimenti. Suggerisce anche miglioramenti nel reperimento dati, raggruppamento di investimenti sociali e redistribuzione del reddito tra i paesi per aumentare gli investimenti.

La mappa di HLTF proposta per una strategia di lungo periodo relativamente al tema delle infrastrutture sociali in Europa sarà oggetto di discussione e analisi da parte di esperti e politica. Secondo noi, prepara la strada per investitori privati che guardano a questa nuova asset class. Nella fase finale della mappa proposta, l'HLTF propone la creazione di un fondo di investimento sociale pubblico-privato che sarebbe utilizzato esclusivamente per lo sviluppo di infrastrutture sociali. Il fondo raccoglierebbe le risorse necessarie dalle banche e istituzioni nazionali e regionali dell'UE e EIB e le redistribuirebbe a paesi/regioni che ne avessero dichiarata necessità.

CASE STUDY: PRIVATIZZAZIONE DEGLI ASSET SANITARI NEL REGNO UNITO

Il Sistema Sanitario Nazionale (National Health Service, NHS) del Regno Unito è esposto a sostenuti deficit a vari livelli. Per esempio, i *trust* ed i *foundation trust* del NHS hanno mostrato significativi deficit nel 2016, che probabilmente continueranno allo stesso livello nel 2017 e 2018. Questo deficit è attualmente finanziato dal governo, tuttavia c'è crescente pressione per contenere questo contributo. Se analizzato per settore, il deficit nelle cure per le malattie più gravi supera ampiamente il surplus nei settori di ambulanza, comunità, cure specialistiche e salute mentale.

Surplus aggregato di deficit di Trust del NHS e Foundations Trusts (In mld GBP)



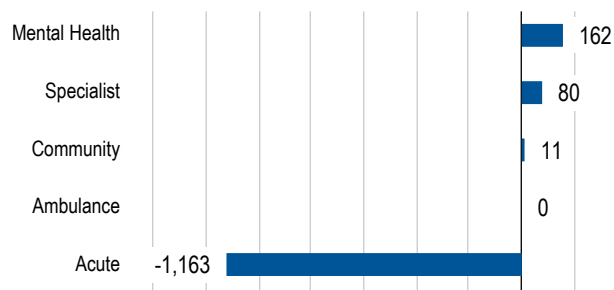
Fonte: National Audit Office (2010-11 to 2015-16); NHS Improvement (2016-17 and 2017-18). Nota: gli Anni rappresentano l'anno finanziario.

L'NHS ha allocato 8 mld di GBP per finanziare il deficit nel corso dei prossimi cinque anni ed è improbabile che siano sufficienti a coprire il deficit stimato. Come potenziale soluzione, il sistema sanitario nazionale ha ideato misure di potenziamento dell'efficienza per ridurre il costo operativo e razionalizzare i costi del personale. Le conseguenze della Brexit, che è probabile condurranno a carenze di personale e maggiore pressione sugli stipendi, possono tuttavia sviare le iniziative di risparmio costi.

Per analizzare ulteriori soluzioni, l'NHS ha designato Sir Robert Naylor² per condurre un riesame indipendente delle politiche immobiliari e di proprietà dell'NHS. Questa relazione suggerisce che l'NHS dovrebbe monetizzare i suoi asset in surplus e proprietà più vecchie le cui spese di manutenzione sono alte. Tra le principali rilevazioni ci sono le seguenti:

- I fondi allocati dall'NHS sono insufficienti a mantenere gli edifici nella loro condizione attuale. La spesa capitale per la manutenzione è ancorata a 15 mld di GBP nei prossimi cinque anni. In assenza di capitale adeguato per la manutenzione, la spesa futura continuerà a salire ad un ritmo più veloce. Anni di investimenti insufficienti, insieme all'invecchiamento delle proprietà, hanno fatto bruscamente aumentare i costi di manutenzione.
- La vendita di terreni e proprietà in surplus genererebbe 1.8 mld di GBP e renderebbe anche 0.5 mld di GBP in risparmi di costi annuali. Inoltre, la detenzione di terreni da parte del settore sanitario è valutata a 0.9 mld di GBP, portando la stima totale a 2.7 mld di GBP. In un più ampio scenario di smaltimento, proventi dalla vendita di terre e proprietà possono essere di 5.7 mld di GBP.
- Il terreno in surplus concesso può essere utilizzato per contribuire a rifornire il settore dell'edilizia sociale, che si prevede farà fatica a soddisfare la domanda di nuove case fino al 2020. Sempre nel lungo periodo migliori condizioni abitative abbasserebbero il costo della sanità.

Surplus aggregato o deficit per settore (In mGBP)



Fonte: NHS Improvement (2016-17, 2017-18).

Per finanziare il deficit, la monetizzazione degli asset includendo investitori istituzionali sembra essere una proposta convincente. In passato, l'NHS si è già impegnato con successo con capitale privato. Per esempio il suo piano "100 nuovi ospedali" nel 2000 ha visto un'estesa partecipazione da parte del capitale privato attraverso Private Finance Initiatives (PFIs) e Local Investment Finance Trusts (LIFTs).

Ad oggi, l'NHS è già ricorso alla vendita di asset in surplus negli ultimi quattro anni, tuttavia i volumi di vendita non sono stati significativi. Dettagli delle vendite di asset sono forniti nella tabella sottostante.

Anno	Numero di proprietà	Proventi dalle vendite (in GBpm)
FY 2014	46	25.0
FY 2015	118	57.7
FY 2016	59	67.1
FY 2017	72	53.5
Total	295	203.3

Fonte: NHS Property Services.

Il finanziamento del deficit sanitario ha convinto altre economie fortemente impattate quali Spagna, Irlanda, Portogallo, Grecia e Lettonia a privatizzare il loro settore sanitario.

L'NHS dovrebbe monetizzare le sue proprietà in surplus e ridurre la detenzione di proprietà più vecchie le cui spese di manutenzione sono elevate".

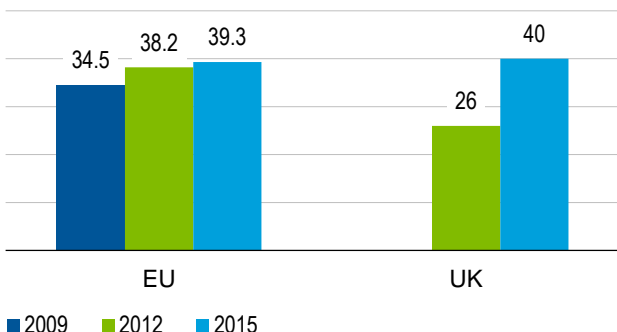
2. Sir Robert Naylor, "NHS Property and Estates: Why the Estate Matters for Patients"

CASE STUDY: NECESSITÀ DI EDILIZIA ABITATIVA SOCIALE IN EUROPA

Con l'Europa in ripresa economica, i prezzi delle abitazioni si stanno stabilizzando o sono in crescita nella maggior parte dei paesi. Nel 2016, paesi quali Regno Unito e Svezia hanno riportato prezzi delle case più alti rispetto ai livelli pre-crisi, mentre Portogallo, Spagna e Grecia hanno riportato una flessione nel tasso di discesa. La crescita nei prezzi delle abitazioni è stata più alta rispetto alla crescita del reddito per via della crescente urbanizzazione e migrazione in Europa. D'altra parte, l'offerta di nuove case popolari rimane indietro rispetto alla domanda, dato il ritmo lento dell'edilizia. L'edilizia abitativa rappresentava la maggiore spesa familiare nell'UE nel 2015 (quasi il 25% del reddito vs. il 22.5% di un decennio fa).

Il tasso di sovraccarico dei costi abitativi si riferisce alla quota della popolazione con costi abitativi netti (dopo aver sottratto l'indennità abitativa) che supera il 40% del reddito disponibile. Secondo Housing Europe (Housing Europe è la Federazione Europea dell'Edilizia Pubblica, Cooperativa e Sociale), era circa 11.3% nell'UE27 nel 2015 (vs. 10.9% nel 2012) e 12.5% nel Regno Unito (vs 7.3% nel 2012). La proporzione varia ampiamente in tutti i paesi. In Grecia (41%), Danimarca (13%) e Germania (16%), era più alto della media USA. Emerge un quadro più chiaro se consideriamo le componenti della società più vulnerabili. La popolazione UE con un livello di reddito inferiore al 60% della media nazionale che affronta costi abitativi 'sovraccaricati' era il 39.3% nel 2015, che si traduce in ulteriori 3.7 m di famiglie rispetto al 2009. Sebbene, relativamente a questo segmento della società, il Regno Unito (40%) sia in linea con l'UE, evidenziamo che l'aumento nel Regno Unito era più pronunciato (26% nel 2012).

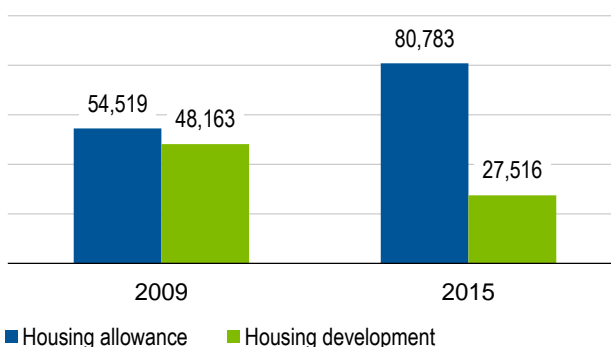
Percentuale di famiglie a rischio di povertà sovraccaricate da costi abitativi nell'UE e nel Regno Unito, dal 2009 al 2015



Fonte: Eurostat, tassi di sovraccarico dei costi abitativi (dati per il Regno Unito solo disponibili dal 2012).

I governi affrontano l'edilizia convenzionata attraverso l'ampio sviluppo dell'edilizia abitativa e l'indennità abitativa. Lo sviluppo abitativo è un finanziamento edilizio che il governo offre per gestire l'offerta (fornendo case a basso costo). Attraverso l'indennità abitativa è fornita una parte della spesa abitativa mensile a cittadini ritenuti idonei. In generale, la spesa annua media dell'indennità abitativa e dello sviluppo abitativo è aumentata del 5.4% in sei anni al 2015. Questo a causa del limitato budget a disposizione della maggior parte dei governi successivamente alla crisi finanziaria. Tuttavia, mentre l'allocazione per lo sviluppo abitativo è scesa del 44%, l'indennità abitativa è aumentata del 48% in questo periodo. Nell'ultimo decennio, i governi si sono allontanati dai rischi sul versante dell'offerta, preferendo le indennità abitative.

Allocazione spesa governativa tra sviluppo abitativo ed indennità abitativa (mEUR)



Fonte: Eurostat, general government expenditure by function (COFOG).

Il tasso di sovraccarico dei costi abitativi chiaramente indica che la domanda non soddisfatta di edilizia abitativa accessibile rimane significativa e inoltre l'aumento dell'offerta non è all'altezza della crescita della domanda. Housing Europe stima la domanda di nuove case a 436.000 in Svezia entro il 2020, ma l'obiettivo di offerta del governo copre il 57% di questa domanda. Nel Regno Unito, la proporzione è inferiore al 50%. La forte preferenza dei governi per l'indennità abitativa è improbabile si inverta nel breve periodo, il che crea un vuoto significativo negli investimenti abitativi a basso costo. Di conseguenza, è necessaria la partecipazione del settore privato ed altri enti per lo sviluppo (quali la EIB e il Council of European Development Bank [CEB]).

“ Il tasso di sovraccarico dei costi abitativi chiaramente indica che la domanda non soddisfatta di edilizia abitativa accessibile rimane significativa e inoltre l'aumento dell'offerta non è all'altezza della crescita della domanda”.

FONTI ALTERNATIVE DI CAPITALE PER GLI INVESTIMENTI NELLE INFRASTRUTTURE SOCIALI

A parte gli asset delle infrastrutture sociali di proprietà pubblica e finanziati pubblicamente, fonti alternative di capitale per le infrastrutture sociali includono:

1 | Fondi governativi (SWFs)

Sono diventati una forza dominante nel mercato degli investimenti, con le loro masse in aumento di quasi il doppio negli ultimi otto anni. Mentre l'ammontare degli investimenti assoluti può non essere significativo, la preferenza dei fondi governativi per il tema infrastrutture sociali è cresciuta significativamente negli ultimi tre anni. Secondo Preqin, il numero di fondi governativi che investe in infrastrutture sociali (a livello globale) è aumentato dal 44% nel 2014 all'83% nel 2016. Dei fondi governativi totali, il 55% è investito in strutture/servizi sanitarie/i ed il 30% in asset educativi.

2 | Fondi combinati

I fondi specializzati nel sotto-settore delle infrastrutture sociali sono pochi e le loro dimensioni sono limitate dalla loro focalizzazione di nicchia. Inoltre, in genere puntano ad un solo settore. Fino ad ora, gli investimenti nelle infrastrutture sociali sono stati diretti generalmente attraverso fondi tradizionali, che investono parte dei loro asset in infrastrutture sociali. I fondi dedicati al tema infrastrutture sociali possono combinare molti sotto-segmenti degli investimenti in infrastrutture sociali (es. healthcare, istruzione o edilizia abitativa). Questo potrebbe fornire migliore diversificazione a livello demografico e può determinare rendimenti aggiustati per il rischio più alti rispetto ai fondi specializzati.

3 | Assicurazioni e fondi pensione

Le compagnie di assicurazione sono i più grandi investitori istituzionali in Europa. Dato il loro modello di business, gli assicuratori sono inclini ad investire in asset di lungo periodo, il che rende gli investimenti in infrastrutture un'opzione attraente. Anche i fondi pensione cercano investimenti di lungo periodo che possano apportare flussi di cassa costanti.

4 | Aggregatori

A causa delle piccole dimensioni degli asset di infrastrutture sociali, possono essere costituiti veicoli di investimento per raggruppare fondi, chiamati aggregatori. Gli aggregatori possono abbassare il rischio per gli investitori attraverso varie misure di potenziamento del credito. Questa alternativa per attingere investimenti è utilizzata principalmente nel Regno Unito.

5 | European Fund for Strategic Investments (EFSI)

Riconoscendo la necessità di maggiore partecipazione privata, la Commissione Europea ha potenziato il suo target di investimento (da 21 mld EUR) estendendo l'orizzonte di investimento al 2020. Gli investimenti totali pianificati sotto l'EFSI sono di 33.5 mld EUR (26 mld EUR dall'EIB e 7.5 mld EUR dallo European Investment Fund (EIF)). Della cifra totale, il 3% sarà verosimilmente allocato agli investimenti nelle infrastrutture sociali. Si prevede che questi investimenti generino un investimento finale di 500 mld EUR. Attraverso l'EFSI, i soggetti privati possono ottenere garanzie per progetti economicamente attuabili, con tutti gli investimenti effettuati principalmente per finanziare nuove infrastrutture. Dal lancio, erano stati raggiunti 138 mld EUR di investimenti finali fino a settembre 2016.

6 | Partnership Pubbliche Private (PPPs)

Nelle PPP, un soggetto privato fornisce asset o servizi in cambio di pagamenti basati sulla performance legati all'uso di asset/servizi. Sebbene le PPP abbiano grande spazio in tempi di spesa pubblica in diminuzione, sono state ampiamente confinate all'infrastruttura dei trasporti. La European Investment Bank riferisce che l'investimento medio in settori sociali (attraverso PPP) è circa il 30%; tuttavia, negli ultimi due anni, gli investimenti sono stati più alti (in media del 43%). Fattori chiave che ostacolano le PPP includono limitata protezione legale e normativa, limitato impegno politico ed un debole contesto economico. L'importanza relativa delle PPP è limitata nell'universo delle infrastrutture tant'è che nei progetti UE-PPP rappresenta solo il 5% della formazione di capitale fisso lordo del settore pubblico.

7 | Fondi European Structural and Investment (ESI)

I fondi ESI sono assegnati ai paesi UE principalmente per finanziare progetti di infrastrutture sociali. Sono reperiti da regioni più ricche e spesi nelle regioni sottosviluppate. I fondi ESI (budget di 443.2 mld di EUR nel periodo 2014-2020) sono gestiti da paesi UE attraverso accordi di partnership. Mentre la maggioranza di questi fondi sono utilizzati per colmare la disparità di ricchezza, una porzione è dedicata al tema delle infrastrutture sociali.

Informazioni Legali

Avvertenze: Prima della sottoscrizione, leggere attentamente il prospetto informativo.

Questo documento è da considerarsi di interesse generale e non costituisce un consiglio legale o fiscale e nemmeno un'offerta di azioni o un invito a richiedere azioni della SICAV di diritto Lussemburghese Franklin Templeton Investment Funds. Nessuna parte di questo documento deve essere interpretata come un consiglio all'investimento. Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione e sono soggette a variazioni senza preavviso.

Le sottoscrizioni di azioni della Sicav possono essere effettuate solo sulla base dell'attuale prospetto della Sicav, completo o semplificato, accompagnato dall'ultima relazione annuale certificata disponibile e dall'ultima relazione semestrale, se successivamente pubblicata. Il valore delle azioni della Sicav e i rendimenti da esse provenienti possono scendere o salire, e gli investitori possono non riottenere l'intero importo investito. **I rendimenti passati non sono indicazione o garanzia di rendimenti futuri.** Le oscillazioni valutarie possono influenzare il valore degli investimenti all'estero. Quando si investe in un fondo denominato in una valuta estera, la performance può anche essere influenzata dalle oscillazioni valutarie. L'investimento in un Fondo comporta rischi, che sono descritti nel prospetto completo e semplificato della Sicav. Nei mercati emergenti i rischi possono essere più alti che nei mercati sviluppati. Gli investimenti in strumenti derivati comportano rischi specifici più esaurientemente descritti nel prospetto del Fondo.

Nessuna azione della Sicav può essere direttamente o indirettamente offerta o venduta ai residenti negli Stati Uniti d'America. Le azioni del Fondo non sono disponibili in tutte le giurisdizioni ed i potenziali investitori dovrebbero verificare tale disponibilità con l'Agente locale che rappresenta Franklin Templeton, prima di effettuare qualsiasi investimento. Qualsiasi ricerca ed analisi contenuta in questo documento è stata ottenuta da Franklin Templeton Investments per i suoi scopi ed è a voi fornita solo per inciso. Riferimenti a particolari industrie, settori o aziende sono per informazioni generali e non sono necessariamente indicativi dei titoli di un fondo in nessun momento particolare. Siete invitati a consultare il vostro consulente finanziario prima di decidere di investire.

Una copia dell'ultimo prospetto, della relazione annuale e della relazione semestrale, se pubblicate successivamente, possono essere reperite sul nostro sito web www.franklintempleton.it o possono essere ottenute, senza spese, da Franklin Templeton International Services S.à.r.l. Succursale Italiana. Pubblicato da Franklin Templeton International Services S.à.r.l. Succursale Italiana - Corso Italia, 1 - 20122 Milano - Tel: 39 0285459 1- Fax: 39 0285459 222 - Numero Verde 800915919.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

www.franklintempleton.it

Ad uso esclusivo di investitori professionali. Non destinato al pubblico.

© 2018 Franklin Templeton Investments. Tutti i diritti riservati.

FRAA PPTSIE 06/18