Conviene un office per gli affari di famiglia?

*In Italia sono **729** i **super professionisti** che amministrano, in strutture su misura, un patrimonio complessivo di **79 miliardi** appartenente a 26.769 clienti. Ecco le particolarità della categoria e i servizi, **non solo finanziari**, che forniscono. Spesso in **sinergia** con le banche **private***

di Max Malandra e Aldo Bolognini Cobianchi

Quello dei family office è un mondo che si muove in molti casi sottotraccia ma che assume sempre maggiore importanza nel comparto della gestione dei patrimoni. Secondo i dati di Magstat Consulting, società di consulenza specializzata nel settore bancario e finanziario, a fine 2004 vi erano 40 strutture, salite poi a 126 dieci anni dopo e a **139 nel 2019**. Con asset under advisory passati da 56 miliardi nel 2014 a circa **79** cinque anni dopo e con **729 family officer** che offrono consulenza a **26.769 clienti**.

«I family office si dividono principalmente in due tipologie ben distinte, i **single family office** che amministrano il patrimonio di una sola famiglia che è anche l'unica proprietaria della struttura e i **multi family office** che invece offrono servizi a un gruppo di famiglie che possono essere o meno azionisti della struttura», spiega **Marco Mazzoni**, presidente di Magstat. «In Italia abbiamo censite 28 single e 111 multi family. La maggior parte di questi ultimi provengono dall'iniziativa diretta di alcuni professionisti, ad esempio ex top manager nel settore bancario-finanziario, importanti studi legali o commercialisti, con l'intento di fornire a una base molto ristretta di clienti facoltosi servizi personalizzati e liberi da conflitti di interesse».

Marco Mazzoni, presidente di Magstat Consulting

Giovanni Andrea Incarnato, responsabile wealth & asset management Italia di Ey

In sinergia con le banche

«La crescita è guidata principalmente dai multi family office, in quanto questo modello di business rispecchia meglio le caratteristiche della clientela italiana, che rispetto a quella estera, è composta da famiglie con un patrimonio elevato, ma spesso non raggiunge la soglia critica di 10-20 milioni di euro per rendere sostenibile la creazione di un single family office», interviene **Giovanni Andrea Incarnato**, partner Ey e responsabile wealth & asset management Italia. «Esiste un'elevata frammentazione dell'offerta fra i diversi player. Ci sono, infatti, strutture focalizzate quasi esclusivamente sull'erogazione di **servizi di consulenza** finanziaria e, all'opposto, strutture la cui value proposition è incentrata prevalentemente sui **servizi di amministrazione del patrimonio**, quali consolidati fiscali, gestione pratiche amministrative, ecc. Tale impostazione verticale dei modelli di servizio non consente quindi, se non a pochi player, di offrire servizi a tutto tondo ai propri clienti. Negli ultimi tempi, però, le banche private stanno personalizzando sempre di più i propri modelli di servizio per aggredire i clienti di fascia alta, mentre i family office stanno considerando accordi con le banche per l'offerta dei propri servizi. Dal nostro punto di vista, quindi, si potrà assistere a una **convergenza che amplia il market size** complessivo per i due player generando dinamiche win win: da un lato le banche private, che saranno in grado di definire un'offerta specifica volta a integrare i servizi dei family office e potranno avere accesso ai clienti di questi ultimi, generando valore nelle aree di servizio non coperte; dall'altro i family office potranno integrare l'offerta delle banche con servizi a elevata specializzazione e accedere a nuovi potenziali clienti.

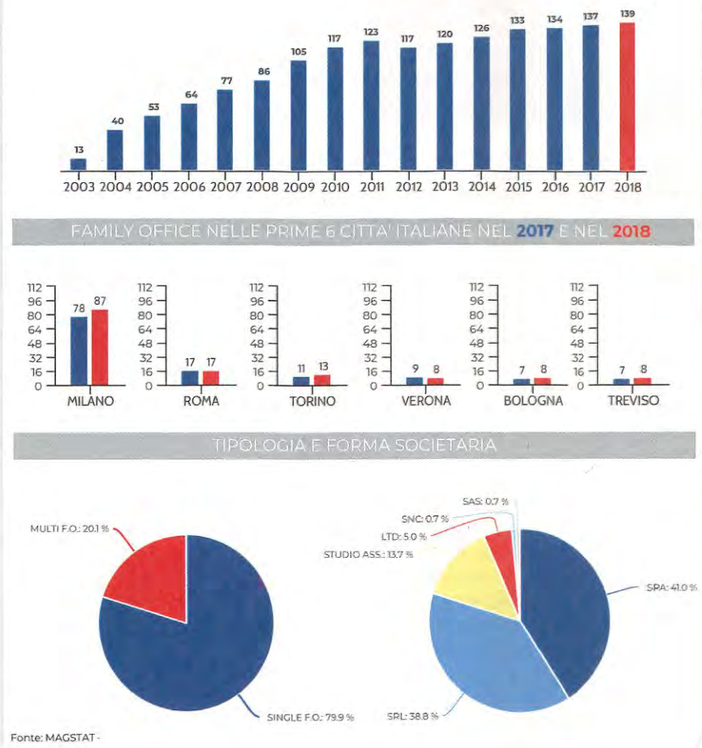
Milano è la capitale dei family office con quasi 90 strutture operative

Le strutture

I numeri, in ogni caso, non sono completamente esaustivi, dato che molte strutture, soprattutto i single family office ma anche diversi multi family, non vogliono apparire e quindi non cercano la notorietà del grande pubblico. Senza contare che anche la forma giuridica può variare: «La maggior parte delle strutture di single family office ha scelto la forma giuridica di **società di capitali**, mentre diverse strutture indipendenti hanno ritenuto necessario aprire una **Sim** o una **Sgr**, altre una **fiduciaria**, altre ancora un **trust** o una **holding** di partecipazione», spiega Mazzoni.

La caratteristica più importante di un family office dovrebbe essere l'**indipendenza** e la totale **assenza di conflitti di interesse**: in pratica la struttura non colloca prodotti propri e non ottiene retrocessioni dalla vendita di prodotti altrui. «Per questo motivo molti studiosi affermano che le strutture di emanazione bancaria non sono veri family office», aggiunge il presidente di Magstat.

FAMILY OFFICE IN ITALIA 2003-2018



Fonte: MAGSTAT

Patrizia Misciattelli delle Ripe, presidente di Aifo

Passaggio generazionale

«Il passaggio generazionale delle aziende di famiglie, che in questi anni è in atto in Italia, sta portando sempre più alla luce il ruolo dei family office», dice **Patrizia Misciattelli delle Ripe**, presidente di Aifo, Associazione italiana family officer, «rendendo concreto e liquido il valore patrimoniale delle società che in precedenza era detenuto sottoforma di partecipazioni. La famiglia, una volta dismessa l'azienda, si trova a dover gestire in modo attivo un ammontare di liquidità più o meno ingente e ha quindi necessità di figure professionali in grado di farlo in modo organizzato e nella continuità. La differenza con altre forme di gestione degli asset sta quindi nel fatto di andare oltre i semplici aspetti finanziari, tanto che il primo passo in genere è quello di redigere con la famiglia una "**carta dei valori**", approfondendo e cercando di soddisfare le esigenze dei vari membri della famiglia. La visione nel lungo periodo è fondamentale e le tematiche di sostenibilità appaiono quindi ancora più importanti in quanto saranno sempre più rilevanti in futuro senza contare che aiuteranno a ridurre il rischio di portafoglio per quanto riguarda gli asset tangibili».

«Il tema del passaggio generazionale e soprattutto del **passaggio degli asset in successione** è delicato», avverte però Mazzoni. «Soprattutto se la famiglia è semplicemente cliente di un family office e non azionista. In questo caso, infatti, il rischio per la struttura è che gli eredi decidano di smembrare il patrimonio famigliare rinunciando così alla continuità di gestione per

Andrea Caraceni, amministratore delegato di Cfo Sim

proseguire ognuno per conto proprio. Una situazione che rischia quindi di metterla in difficoltà nel caso si tratti di una organizzazione con un numero molto limitato di clienti».

I costi

Anche perché è decisamente costoso mantenere una struttura efficiente con strumentazioni informatiche di rendicontazione, di confronto tra le varie offerte degli intermediari, di collegamento ai mercati finanziari, di middle e back office. Senza contare la rete di consulenti di vario tipo (fiscalisti, avvocati, esperti d'arte ecc.) cui il family office deve poter ricorrere in caso di necessità per soddisfare le esigenze della clientela. «A mio parere occorrono **almeno 300 milioni di euro di masse in gestione** per un multi family office» taglia corto Mazzoni.

Ma quanto costa un multi family office? Gli importi sono molto variabili in quanto dipendono dalle necessità e dalle esigenze della clientela. Un patrimonio solo finanziario è certamente più facile ed economico da gestire rispetto a un analogo importo complessivo suddiviso però, ad esempio, tra asset finanziari, immobili, opere d'arte, collezioni, barche ecc. A livello generale, le **fee di consulenza partono dallo 0,3%-0,5%** del patrimonio finanziario affidato in consulenza per servizi di base, come l'analisi dei rapporti bancari e assicurativi esistenti (rendicontazione), e l'asset allocation del patrimonio. Commissioni che sono correlate all'entità del patrimonio affidato: maggiore è la cifra e più bassa sarà la percentuale richiesta. Ma, a seconda della complessità del patrimonio varia la percentuale da pagare. In ogni caso, difficilmente o solo marginalmente le commissioni hanno a che fare con la performance di portafoglio: il **primo obiettivo** di un family office è quello della conservazione e mantenimento del patrimonio, non certo quello di battere il mercato. «Nella nostra struttura i costi dipendono dai livelli di intervento richiesto», esemplifica **Andrea Caraceni**, amministratore delegato di Cfo Sim, uno tra i maggiori family office indipendenti in Italia. «Il primo step consiste nell'aggregazione dei conti sparsi in genere tra più banche; nel secondo si aggiunge la loro rendicontazione, quindi con calcoli di convenienza e di rendimento. Il terzo livello è quello della consulenza strategica di asset allocation e infine l'ultimo step è quello della gestione, ovvero della scelta dei singoli strumenti finanziari. Con i primi tre livelli siamo tra lo 0,30 e lo 0,50% delle masse in gestione oltre Iva al 22%; se poi si aggiunge anche l'ultimo livello di servizio siamo **tra lo 0,5 e lo 0,8%** sulle masse.

New entry

Nel settore, ha fatto il proprio ingresso anche un colosso della consulenza come Deloitte. «Siamo da sempre vicini alle imprese come mission, ma a maggio 2018 abbiamo lanciato il brand Deloitte Private dedicato a un segmento di mercato che include l'imprenditore, l'impresa familiare, high net e ultra high net worth individual», conferma **Ernesto Lanzillo**, Deloitte private leader per l'Italia. «Ma quello di servire questa fascia alta di clientela e le loro imprese è un trend ormai presente in tutto il mondo. In Italia stiamo rafforzando l'offerta e infatti abbiamo assunto wealth manager specializzati. Non possiamo amministrare patrimoni, ma l'operatività può variare dalla fornitura di servizi ai family office al supporto per la costituzione di family office e in alcuni casi a operare noi stessi come struttura di family office. Da qualche mese, poi, con questi wealth manager abbiamo iniziato a fare **servizio di consolidamento del portafoglio** della famiglia cliente, che ha necessità di avere una view completa e continuativa del proprio patrimonio, oltre a supportarla nelle problematiche fiscali, successorie, di mentoring, di art advisory, di m&a».

«Considero un fatto molto positivo l'ingresso nel settore delle grandi società di consulenza», interviene Caraceni. «Fondamentalmente i family office hanno tre grandi target: gestire la ricchezza in qualunque forma essa sia, gestire i temi di trasmissione e protezione della ricchezza e infine offrire aiuto per quanto concerne la parte di corporate finance. Le tematiche finanziarie, certo, sono fondamentali ma incidono anche quelle **legali e fiscali**, quindi le grandi società di consulenza giocano un supporto importante».

Anche Ey è nel business, ma unicamente come ausilio delle strutture di family office. «Abbiamo una forte presenza a supporto del mercato del wealth management con una practice dedicata e un centro di competenza interno a servizio dei family office e dei family business», conferma Incarnato. «Grazie a questi centri di competenza e alle sue service line, Ey può offrire una gamma completa di servizi a copertura delle esigenze dei family office e delle loro famiglie. Il nostro approccio olistico vede coinvolti team di professionisti cross-disciplinari e cross-country, in modo da indirizzare le complesse esigenze dei propri clienti sia in Italia, sia in altri Paesi nei quali potrebbero avere attività».

Trasparenza e indipendenza prima di tutto

«Le famiglie italiane, oggi, hanno sempre più bisogno di un riferimento professionale: 10 anni fa i tassi di interesse e le cedole della componente obbligazionaria consentivano una pianificazione più agevole a famiglie con patrimoni elevati. Attualmente, invece, i mercati azionari sono sui massimi e trattano a multipli ben sopra la media, quelli obbligazionari hanno rendimenti decisamente ridotti: se una famiglia non è assistita da professionisti preparati corre quindi forti rischi sulla conservazione del proprio patrimonio». Così **Dario Tosetti**, fondatore, presidente e ad di Tosetti Value, multi family office fondato nel 1997 e dal 2008 Sim di consulenza pura. «L'esigenza del mercato è enorme», continua Tosetti, «in Italia ci sono oltre **11mila aziende familiari** che fatturano oltre **20 milioni di euro**: vi è un grande lavoro per strutture professionali. Sul mercato vi sono diversi modelli, dai single family office ai multi family di emanazione bancaria e tutti possono avere uno spazio e una specificità. Noi non siamo in sovrapposizione rispetto al sistema bancario, piuttosto affianchiamo le famiglie clienti per utilizzare bene gli strumenti finanziari. Ne seguiamo infatti il patrimonio finanziario e le eventuali collezioni, ma organizziamo anche corsi di formazione per le giovani generazioni».

Dario Tosetti, fondatore, presidente e ad di Tosetti Value

Come vedete il futuro dei family office?
Penso che lieviterà il numero di organizzazioni, ma al tempo stesso è importante che, per essere efficienti, non debbano avere un ritorno dal collocamento di prodotti finanziari, che siano quindi realmente indipendenti. Il professionista che affianca la famiglia è un controllore di gestione dei suoi affari e l'aiuta a mettere ordine nel patrimonio. Se invece un'organizzazione registra ricavi dal collocamento di prodotti, quale interesse prevale? Quello della famiglia o dell'intermediario? L'aspetto della trasparenza dei ricavi è un tema importante per il nostro comparto, e sinceramente spero che in futuro diventi sempre più centrale.

Come gestite l'aspetto della remunerazione?
La nostra offerta si basa o su una percentuale delle masse del cliente, oppure un forfait annuale parametrato all'impegno stimato. Il nostro lavoro può essere considerato il controllo di gestione del patrimonio tangibile del cliente, che passa attraverso una sua rendicontazione e un indirizzo strategico di allocazione sui vari asset e strumenti finanziari. Per questo motivo non siamo in sovrapposizione rispetto al sistema bancario: perché in ogni caso ci avvaliamo di quelli che consideriamo i loro migliori prodotti, indicando al cliente quelli che a nostro giudizio sono i pro e i contro. Avvalendoci per questo di un nostro centro studi che fa fund selection, rating sulle emissioni obbligazionarie e analisi degli strumenti illiquidi.

Pensa che occorra una regolamentazione per i family office?
Nel 2008, con la Mifid I, venne normata l'attività di consulenza finanziaria che poteva essere esercitata da Sim di consulenza, società di consulenza e da professionisti. Abbiamo aspettato quasi nove anni perché i consulenti ottenessero finalmente un proprio albo. Come Sim siamo controllati da banca d'Italia, Consob, abbiamo antiriciclaggio, compliance, internal audit, collegio sindacale, società di revisione, risk management e privacy: forse un eccesso di burocrazia, ma i clienti possono così essere tranquilli che il loro consulente sia ben controllato.

PRIVATE BANKING - FAMILY OFFICE IN ITALIA

OPERATORI FINANZIARI	Numero	Filiali	Private Banker	Asset
PRIVATE BANKING	122	2319	17420	865.1
FAMILY OFFICE	139	222	729	78.9
TOTALE	261	2541	18149	944

Fonte: MAGSTAT - "Il Private Banking in Italia" Ed. 2019 - Dati al 31/12/2018 - Valori asset in miliardi di euro

Ernesto Lanzillo, Deloitte private leader per l'Italia

> Le fee partono dallo 0,3%-0,5% del patrimonio affidato in consulenza

I professionisti

A giugno 2019 Aifo ha ottenuto dal ministero dello Sviluppo economico l'inserimento nell'elenco delle **associazioni professionali** che rilasciano l'attestato di qualità dei servizi (prestati ai sensi della legge 4/2013 che disciplina le professioni non organizzate) per la categoria professionale del family officer, la cui iscrizione è facoltativa e legata a precisi prerequisiti. «Si tratta del riconoscimento di un'identità distintiva in termini di competenze e metodologie per chi già ricopre o vuole ricoprire questo ruolo», spiega la presidente di Aifo. «Abbiamo una ventina di iscritti e una trentina sono in fase di verifica. L'obiettivo è avere persone preparate. Spesso si pensa che un private banker possa diventare tranquillamente un family officer, ma vi è una profonda differenza tra le due figure professionali. Essere un consulente con una visione strategica, sulla globalità di un patrimonio, rende la figura del professionista di family office molto specifica, che ha necessità di una formazione dedicata».

Ma è conveniente il passaggio da banker a officer? «Dipende molto dalle singole situazioni», prova a delineare il presidente di Magstat. «Spesso è la famiglia cliente che spinge, quello che ritiene il banker migliore con cui tratta, a fare il salto e diventare il proprio consulente dell'intero patrimonio. Il problema, lato officer, consiste nelle parcelle, che sono in media un quinto rispetto a quelle del banker, ma soprattutto nella **concentrazione del rischio**: se non si evolve allargando il proprio portafoglio clienti, l'incognita sta proprio nel dipendere completamente da quell'unico cliente. Certo, un passaggio del genere non porta in genere a far valere i patti di non concorrenza, dato che il family officer non porta via le masse, ma le lascia sui vari conti, agendo invece sul lato prodotti e condizioni di credito. Quindi il passaggio è visto generalmente di buon occhio anche dall'istituto in cui il banker lavora».

Operare con tassi a zero

Il *Global family office report 2019* di Ubs, giunto alla sesta edizione, è un sondaggio cui lo scorso anno hanno partecipato 360 family office, per l'80% single e per il 20% multi family office. Per quanto riguarda l'Europa il **rendimento medio del portafoglio è stato del 4,3%**. Si tratta del dato più contenuto tra le varie aree geografiche in quanto la performance media globale è stata del 5,4%, con un'allocazione in azioni del 32%, del 20% in private equity, del 19% in real estate e del 15% nel comparto obbligazionario (poi hedge fund e altre tipologie di investimenti). Ora, è vero che il compito di un gestore di grandi patrimoni è principalmente quello di conservarlo, ma come è possibile farlo in un contesto finanziario fatto di tassi a zero e rendimenti negativi per oltre 15mila miliardi di dollari di emissioni obbligazionarie?

«La ricerca di rendimenti per i propri clienti ha portato anche i family office a concentrarsi sempre di più sugli **investimenti alternativi**, che hanno raggiunto il 40% dell'asset allocation, primi fra tutti private equity e real estate, sia in forma diretta sia tramite fondi di investimento alternativi», aggiunge Incarnato. «Oltre a garantire un maggiore ritorno atteso sull'investimento, gli alternativi si

Entrare in sintonia con il cliente

«La figura del family office non è normata, quindi è necessario ricondursi ad aspetti di natura sostanziale idonei a definirla, anche osservando tale modello in giurisdizioni estere dove esiste da più tempo che nel nostro Paese. A mio avviso, è fondamentale definire il modo di prestazione dei servizi, soprattutto nel caso di un cosiddetto multiclient family office. Ovvero, se questa possa essere compatibile alla presenza di un conflitto d'interessi tra le parti coinvolte e non in totale assenza dello stesso per l'assoluta indipendenza di giudizio sui costi/benefici di ogni soluzione proposta, sia ci si muova in ambito finanziario-mobiliare, che patrimoniale in senso più ampio». Così **Roberto Lenzi**, avvocato patrimonialista e titolare di un multiclient family office dedicato, fondato nel 1990.

Come lo intende quindi?
La mancanza di questa indipendenza, può consentire a chiunque di autodefinirsi multi family office; qualora ci riferiamo, invece, a un servizio di advisory qualificato, in assenza di conflitto d'interessi, lo stesso deve prevedere esclusivamente un ritorno commissionale direttamente dal cliente, legato all'attività di consulenza prestata, escludendo formule legate a retrocessioni di terzi o di altra natura. In altre parole, chi eroga il servizio non può essere in qualche modo interessato professionalmente o economicamente a controparti o strutture sulle quali è poi indirizzato il cliente. A titolo di esempio, può essere credibile come advisor indipendente chi offre al cliente la costituzione di un trust, ove nella truist company lo stesso è coinvolto (azionista o per altro tiolo), ovvero, un servizio di gestione patrimoniale, facente capo a una Sgr riconducibile all'advisor stesso? È necessario, pertanto, che il cliente possa individuare con quali caratteristiche e con quali requisiti è effettivamente posizionato sul mercato.

Qual è il criterio distintivo nell'offerta rispetto ad altri servizi di amministrazione o gestione patrimoniale presenti sul mercato?
In genere l'approccio dovrebbe essere di natura multidisciplinare. I servizi che si possono offrire, vuoi rivolti al patrimonio personale della clientela, vuoi a esigenze di natura aziendale, possono consistere in: consulenza in ambito finanziario-mobiliare e assicurativo-finanziario; servizi a contenuto patrimoniale su asset semplici o complessi; pianificazione a supporto del patrimonio immobiliare; asset protection e attività connesse al passaggio generazionale o associate alla pianificazione del patrimonio aziendale; servizi di natura legale, fiscale, societaria e successoria per esigenze connesse al patrimonio personale o societario nel suo complesso; consulenza in opere d'arte e assistenza in attività filantropiche. Sono quindi necessarie competenze tecniche differenti che potranno, in maniera totale o parziale, essere presenti all'interno del family office oppure acquisite tramite partnership.

Ma questo non è anche il compito del wealth management?
A volte lo si può confondere, anche volutamente. Il wealth management è prevalentemente espressione di intermediari abilitati per l'amministrazione patrimoniale in genere. Le due strutture possono essere complementari, in quanto un family office deve individuare per il proprio cliente le controparti ritenute ottimali con cui interfacciarsi.

Vi è qualche ricetta particolare per tenere insieme le esigenze legali, fiscali, patrimoniali legate alla gestione di un patrimonio considerando le diverse anime e variabili in gioco?
Non vi sono ricette magiche, ma solo conoscere bene e osservare il proprio target di clientela. E dato che è prevalentemente formata da imprese mononucleari o plurifamiliari allargate, è, a mio avviso, imprescindibile disporre di capacità relazionali e tecniche in grado di entrare in sintonia con tutto il nucleo familiare di riferimento. Presupposto indispensabile per sviluppare nel tempo un rapporto di totale fiducia con la famiglia. Oltre al fatto di operare sempre con la massima trasparenza fornendo al contempo risposte esaustive e possibilmente in tempi celeri; senza dimenticare di evidenziare al proprio cliente eventuali esigenze e necessità latenti o, perlomeno, dallo stesso non ancora percepite.

sposano con le strategie di lungo periodo di preservazione del capitale messe in atto dai family office per i propri clienti. L'incremento della volatilità attesa per via dello scenario politico globale e dei mercati finanziari porta tuttavia a non escludere un ritorno all'investimento in bond che, insieme agli investimenti nell'economia reale, garantiscono maggiore stabilità all'asset allocation complessiva degli intermediari».
«Occorre contestualizzare la situazione», interviene però l'ad di Cfo Sim. «Finché siamo nello scenario di azienda e famiglia, i rischi rimangono nell'attività imprenditoriale e quindi il patrimonio

Roberto Lenzi, avvocato patrimonialista

personale viene gestito in un'ottica **conservativa**. In questo caso occorre spostare il focus dell'investimento da attività estremamente liquide, tali da poter liquidare l'intero portafoglio in una giornata, a percentuali variabili di quelle meno liquide, con cui posso puntare a rendimenti superiori. Il secondo parametro è invece l'**obiettivo** e la **durata dell'investimento**: se devo mantenere costantemente un dato livello di patrimonio non potrò investire in asset volatili; viceversa se il mio obiettivo è conservare il valore reale del patrimonio, poniamo tra 10 anni, ecco che potrò fare investimenti più rischiosi, con più volatilità ma che mi permetteranno di incrementare il mio patrimonio a scadenza».
«Una struttura di questo tipo, per consolidare il valore aggiunto alla clientela di riferimento, deve essere in grado di cogliere, possibilmente anticipandole, le tendenze e i mutamenti che avvengono in ogni area, fiscale, legale, finanziaria, immobiliare e patrimoniale in genere», spiega **Roberto Lenzi**, avvocato patrimonialista e titolare di un multiclient family office. «Un approccio flessibile può consentire di adattarsi con più rapidità e facilità nel modificare moduli e strumenti operativi già utilizzati. Il tutto, ovviamente, avendo come riferimento il proprio target di clientela. Occorre prendere coscienza che i paradigmi sono cambiati: assistiamo, ad esempio, a un utilizzo crescente di modelli d'intelligenza artificiale (tra questi, nell'ambito delle gestioni patrimoniali, i più innovativi sistemi neurali) e nuove formule di approccio all'economia reale. Nuovi attori, in qualità di prestatori di servizi, si affacciano sul mercato e, pertanto, diventa fondamentale avere capacità e indipendenza di giudizio per scegliere quelli ritenuti migliori per il proprio cliente. Insomma, come diceva Darwin, «non è la specie più forte o la più intelligente a sopravvivere, ma quella che si adatta meglio al cambiamento», conclude l'avvocato.

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL KIID E IL PROSPETTO, disponibili sul sito www.axa-im.it. Il presente documento ha finalità pubblicitarie e i relativi contenuti non vanno intesi come raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o a partecipare a strategie commerciali. Rivolgiti al tuo consulente di fiducia per individuare la soluzione più adatta alle tue esigenze di investimento. AXA World Funds Global Strategic Bonds è un comparto di AXA World Funds, SICAV istituita e regolata sulla base delle leggi del Lussemburgo, con sede legale in 49, avenue J.F Kennedy L-1885, Lussemburgo, armonizzata ai sensi della direttiva 2009/65/CE, le cui azioni sono ammesse a essere offerte in Italia. A cura di AXA Investment Managers Italia SIM S.p.A., Corso di Porta Romana, 68 – 20122 Milano, Tel +39 02 58299.11, iscritta al n. 210 dell'albo delle SIM tenuto dalla CONSOB www.consob.it. ©AXA Investment Managers 2019. Tutti i diritti riservati.