

Prospettive – Marzo 2017

Le relazioni pericolose?

SOLUTIONS & MULTI ASSET | TEAM GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | APPROFONDIMENTI MACRO | 2017

Quando, nel 1782, fu pubblicato per la prima volta, *Le relazioni pericolose* (*Les Liaisons Dangereuses*) fu ritenuto un libro scandaloso. Pochi anni dopo la Rivoluzione Francese, il romanzo epistolare di Pierre Choderlos de Laclos fu invece considerato una sorta di denuncia delle perversioni dell'*ancien régime*.

Guardando alle imminenti elezioni francesi, caotiche e costellate di scandali, molti investitori temono che gli elettori possano scegliere una relazione potenzialmente pericolosa con l'estrema destra, che renderebbe inevitabile un cambiamento dell'ordine prestabilito. Se da una parte intravediamo qualche pericolo sotto forma di volatilità, dall'altra riteniamo tuttavia che questa situazione potrebbe fornire opportunità agli investitori disposti a tollerare le turbolenze sul fronte politico nell'intento di cercare di beneficiare di un allettante premio al rischio.

Europa: la ripresa è apparentemente in corso...

In base ai dati dei PMI europei¹, che fungono da indicatori anticipatori della solidità economica, l'Europa è in discreta forma. Dal gennaio 2015 al gennaio 2017 la Germania è avanzata lentamente – con costanza ma senza picchi straordinari. I dati del PMI francese hanno evidenziato un netto rialzo negli ultimi mesi, determinando un incremento per l'Eurozona in generale. (Figura 1).

AUTORE



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

Andrew è Lead Portfolio Manager della strategia Global Balanced Risk Control (GBaR). È approdato a Morgan Stanley nel 2008 e vanta 36 anni di esperienza nel settore.

¹ PMI sta per Indice d'acquisto dei manager (Purchasing Managers' Index).



...e l'inflazione sta prendendo piede

Il miglioramento congiunturale è tuttavia spesso accompagnato da un aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse. Abbiamo infatti osservato un marcato incremento dell'inflazione su base annua per l'Eurozona, in misura sufficiente a indurre la Banca Centrale Europea (BCE) a rivedere la propria decisione di mantenere il programma QE² nella sua forma attuale (Figura 2).

A nostro parere, difficilmente la BCE apporterà cambiamenti al QE fino a quando il rischio legato alle elezioni francesi non avrà oltrepassato il picco. Solo allora potrebbe essere tentata di ridimensionare il programma, e ciò potrebbe cogliere di sorpresa il mercato e determinare un innalzamento dei tassi europei. Considerato che in linea generale il mercato sembra prevedere che i tassi d'interesse saliranno verosimilmente più in fretta negli USA che in Europa, la combinazione di miglioramento dell'economia e incremento dell'inflazione nell'Eurozona potrebbe anche incidere sul tasso di cambio euro-dollar.

Tuttavia gli investitori nutrono preoccupazioni per l'Europa

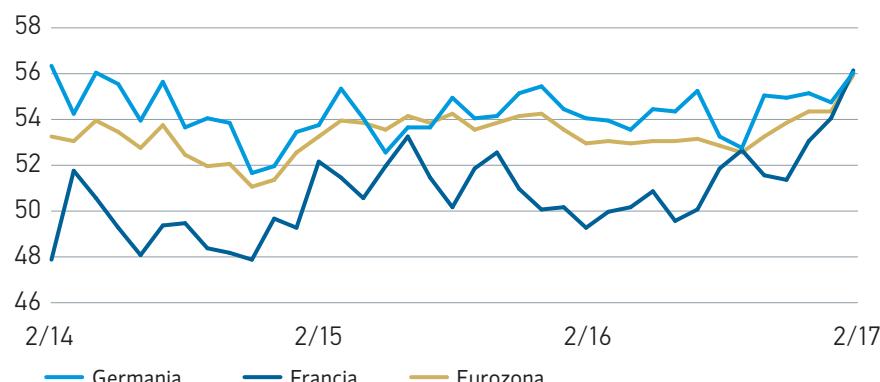
In contrapposizione a questo contesto di miglioramento economico generalmente stabile, i timori geopolitici stanno determinando un aumento delle previsioni di volatilità in Europa. Il previsto incremento della volatilità risulta evidente se si confronta lo spread dei future di marzo-aprile sul VIX, una stima della volatilità prospettica del mercato USA, con quello dei future sul VSTOXX, una misura analoga per il mercato europeo. Sebbene lo spread dei future sul VIX abbia mostrato un incremento relativamente contenuto, il corrispondente spread dei future sul VSTOXX si è ampliato notevolmente, in particolare da gennaio 2017 (Figura 3). Lo spread di marzo-aprile è importante perché coincide con il primo turno delle elezioni francesi e indica il livello di preoccupazione degli investitori in opzioni – rappresentativi degli investitori in generale – circa le prospettive per il primo turno.

² Quantitative easing.

FIGURA 1

La Francia solleva la produzione manifatturiera dell'Eurozona

PMI (Indice d'acquisto dei manager) composito



Fonte: Bloomberg e PMI di Markit, dati dal 28 febbraio 2014 al 28 febbraio 2017.

FIGURA 2

L'aumento dell'inflazione potrebbe causare un cambiamento della politica monetaria da parte della BCE

Inflazione europea su base annua (IPC %)



Fonte: Bloomberg, dati dal 31 gennaio 2012 al 31 gennaio 2017.

FIGURA 3

Nervosismo per le elezioni europee?

Spread future su VIX vs VSTOXX (pb)



Fonte: Bloomberg, dati dal 18 agosto 2016 all'8 marzo 2017. Gli indici sono riportati a solo scopo illustrativo. La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

Elezioni francesi: sabbie mobili

La ragione di questa preoccupazione è illustrata dai dati forniti dagli esperti di pronostici, che mostrano la probabilità di vittoria per ciascuno dei tre principali candidati alle elezioni francesi: François Fillon, Marine Le Pen ed Emmanuel Macron.

Marine Le Pen, considerata un candidato di estrema destra, è favorevole all'uscita della Francia dall'Unione Europea (UE). La sua probabilità di vittoria alle presidenziali è rimasta stabile al 30%, notevolmente alta considerata la sua posizione all'estrema destra dello spettro politico. È opinione diffusa che si aggiudicherà il primo turno delle elezioni (Figura 4).

L'ex favorito, François Fillon, è invece crollato dal 50% a sotto il 20%. La sua popolarità è precipitata dopo essere stato accusato di aver assunto con un incarico pubblico sua moglie e i suoi due figli senza una chiara documentazione dei servizi resi. Potrebbe pertanto essere soggetto a sanzioni penali. Il suo declino ha indubbiamente contribuito a suscitare ansia tra elettori e investitori.

Il terzo candidato, Emmanuel Macron, ha attualmente il 50% delle probabilità di vincere le elezioni. Giovane e inesperto, è candidato per un nuovo partito che ha praticamente creato dal nulla, una freschezza che solleva comunque dei dubbi circa la solidità del suo sostegno. Con l'estrema destra al secondo posto, gli investitori sono molto più nervosi di quanto lo sarebbero se in testa ci fosse Fillon, un politico esperto rappresentativo di un partito consolidato.

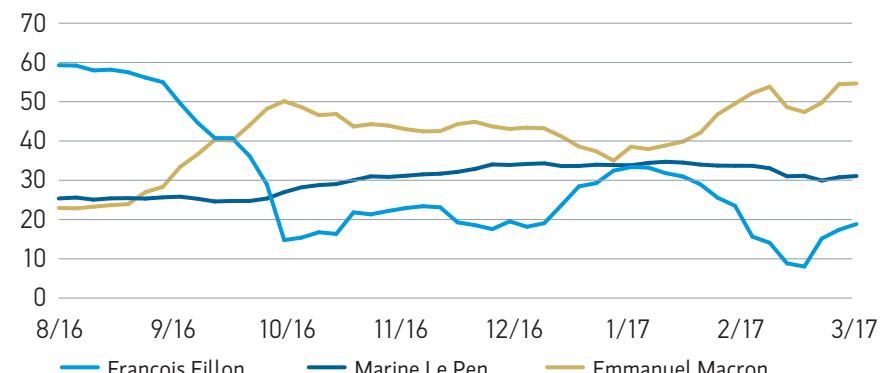
I segnali dei mercati obbligazionari

Il nervosismo per le elezioni francesi sembra aver preso piede a febbraio e a marzo, all'incirca il periodo in cui Fillon si è praticamente autoescluso dalla corsa alle presidenziali. Con il crollo di Fillon, è diventato chiaro che l'ultima opposizione fattibile a Marine Le Pen e al suo esplicito programma per la "Frexit" sarebbe stata rappresentata da un candidato inesperto (Macron) con un nuovo partito. Gli investitori hanno espresso la propria ansia portando ai massimi record il differenziale di

FIGURA 4

Una poltrona per tre

Probabilità implicita di vittoria dei candidati alle presidenziali francesi (%)



Fonte: Bloomberg, dati dal 20 gennaio 2017 al 7 marzo 2017.

FIGURA 5

Evidenti timori per una "Frexit" nei rendimenti obbligazionari

Rendimenti titoli decennali francesi vs. tedeschi



Fonte: Bloomberg, dati dal 2 gennaio 2015 al 7 marzo 2017. Gli indici sono riportati a solo scopo illustrativo. La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

rendimento tra i titoli decennali francesi e tedeschi nei mesi di febbraio e marzo (Figura 5).

Poiché il timore principale dei mercati sembra essere quello dell'uscita della Francia dall'UE indotta da Marine Le Pen, è opportuno osservare che anche nell'improbabile eventualità che fosse lei a conquistare l'Eliseo, non avrebbe comunque il controllo dell'Assemblea nazionale. L'uscita della Francia dall'UE sarebbe inoltre incostituzionale e la modifica della costituzione richiederebbe una maggioranza molto ampia. Pertanto, in un simile quadro la possibilità che Le Pen riesca persino a indire un referendum sulla Frexit appare remota.

Quali implicazioni per le azioni europee?

Attualmente osserviamo un aumento dell'inflazione, non soltanto in Europa, ma a livello globale. Per gli esportatori europei, a cui risulterà ora più facile alzare i prezzi, questa è una buona notizia. Grazie al rialzo dei prezzi globali e al consolidamento della crescita globale, i loro margini sono destinati a salire. Un altro fattore ritenuto favorevole per il mercato europeo è che in Europa il QE è stato avviato più tardi che negli Stati Uniti e la sua portata è stata inferiore. Di conseguenza, il livello di riserve in eccesso in Europa è sostanzialmente inferiore e questo dovrebbe consentire alla BCE di controllare meglio l'inflazione qualora ve ne fosse il

bisogno – sebbene non prevediamo alcun aumento fin dopo le elezioni francesi. Queste dinamiche suggeriscono che il miglioramento degli utili europei potrebbe proseguire e mostrare forse una parziale accelerazione, il che si tradurrebbe probabilmente in aumenti dei prezzi delle azioni.

Miglioramento degli utili, stime e coefficienti di prezzo relativamente stabili

Le stime degli utili europei per il prossimo anno sono migliorati rispetto a quelle degli utili statunitensi (Figura 6). È probabile che la debolezza degli utili europei sia stata dovuta al ruolo di grande esportatore mondiale dell'Europa. I bassi livelli di inflazione in tutto il mondo hanno pertanto reso difficile per le società europee aumentare i prezzi. Con la normalizzazione dell'inflazione, vi sono buone ragioni per ritenere che la tendenza rialzista degli utili europei possa essere sostenibile.

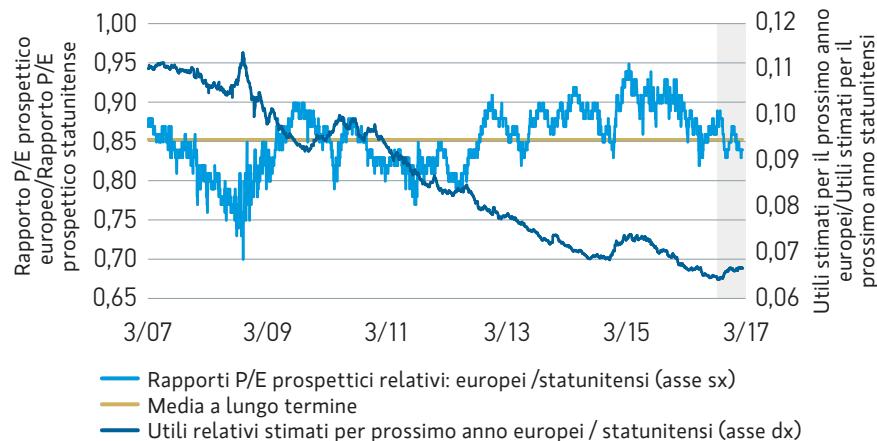
D'altra parte, il multiplo prezzo/utili prospettico per l'Europa rispetto a quello degli USA non è salito. Il miglioramento dei dati sugli utili in ottica prospettica, senza alcuna evidenza di un miglioramento dei P/E in Europa rispetto agli USA, indica che stiamo assistendo a un incremento del premio al rischio in Europa, una situazione apparentemente attribuibile a fattori politici, e in particolare alle elezioni francesi. Naturalmente anche le elezioni olandesi o tedesche potrebbero aver contribuito a una parte della recente incertezza. Tuttavia, stando al movimento degli spread francesi, sembra che il principale propulsore di questo evidente premio al rischio nelle attività europee sia la Francia.

Per partecipare al premio al rischio, la tempistica è fondamentale. Sebbene sia probabile che Le Pen si aggiudicherà il primo turno, i pronostici indicano che la candidata ha meno probabilità di vincere al ballottaggio. Ciò nonostante, un suo forte risultato al primo turno potrebbe scatenare un'ondata di vendite in Europa, creando in quel momento opportunità di investimento.

FIGURA 6

L'interessante premio al rischio deriva dal miglioramento degli utili previsti a coefficienti di prezzo relativamente stabili.

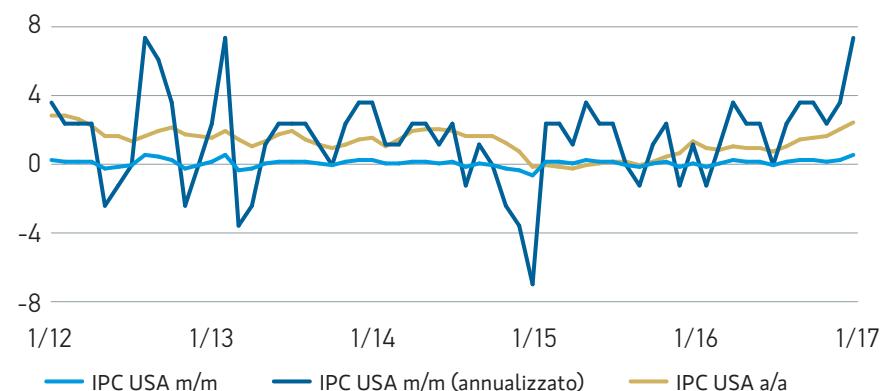
Rapporti P/E relativi e stime di utili: Europa/USA



Fonte: Bloomberg, dati dal 7 marzo 2007 al 7 marzo 2017. Le previsioni e le stime si basano sulle condizioni di mercato attuali, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi.

FIGURA 7

Inflazione USA in accelerazione?



Fonte: Bloomberg, dati dal 31 gennaio 2012 al 31 gennaio 2017.

Regno Unito: sterlina in calo

Il Regno Unito è un caso a parte, poiché lo scenario della Brexit che si sta facendo strada nel sistema ha causato un calo della sterlina, e ciò a sua volta ha determinato un netto aumento dell'inflazione. In termini politici, la Camera dei Lord ha inizialmente mostrato segnali significativi di resistenza, ma alla fine il Parlamento ha ribaltato le modifiche proposte dai Lord al decreto sulla Brexit, consentendo al

Governo di fissare al 29 marzo 2017 la data per invocare l'Articolo 50 e dare ufficialmente avvio al processo di uscita dall'UE, che durerà due anni. Qualsiasi cosa riservi il futuro, al momento stiamo ancora assistendo agli effetti negativi dello scenario della Brexit: sterlina in calo, aumento dell'inflazione e diminuzione delle vendite al dettaglio negli ultimi tre mesi.³

³ A gennaio le vendite al dettaglio sono state sorprendentemente deboli. Dopo un calo mensile percentuale del 2,1% (dato rivisto al ribasso) a dicembre, gli acquisiti sono scesi di un ulteriore 0,3%, la loro terza flessione consecutiva. La crescita annuale è scesa dal 4,1% all'1,5%, il dato più debole da novembre 2013.

Stati Uniti: accelerazione dell'inflazione

Negli Stati Uniti l'accelerazione economica, l'impasse politica, l'aumento dell'inflazione e il rialzo dei tassi d'interesse sono forze dominanti. L'aumento dei tassi d'interesse non ha ancora messo un freno all'inflazione, che appare in ripresa. Sebbene i dati su base annua siano ancora sufficientemente bassi da non destare preoccupazioni, sembra essere in corso un'accelerazione reale dell'inflazione. L'inflazione strutturale statunitense su base mensile (esclusi alimentari ed energia) è in rialzo del 3,6%, mentre l'inflazione complessiva su base mensile si aggira intorno al 7% su base annualizzata (*Figura 7*). Si tratta di un dato molto alto e potrebbe indicare un probabile surriscaldamento dell'economia USA.

Di conseguenza, nel tentativo di tenere a freno l'inflazione, a marzo la Fed ha aumentato i tassi portandoli all'1%. Per quanto concerne l'Europa, eventuali aumenti dei tassi non sembrano ancora scontati; pertanto, qualora i tassi europei dovessero salire, l'euro potrebbe rafforzarsi nei confronti del dollaro.

Cina: un nuovo obiettivo

Il governo cinese ha fissato un nuovo obiettivo di crescita del 6,5%, cercando al contempo di equilibrare le riforme di mercato e controllare la crescita del debito. A breve la Cina dovrebbe riuscire a mantenere tale equilibrio.

Giappone: imperturbato

Per il Giappone e l'Asia un rischio geopolitico significativo deriva dalla situazione nord-coreana. Il mercato giapponese non sembra tuttavia preoccuparsene molto. Il giorno in cui la Corea del Nord ha lanciato un missile nel Mare del Giappone, il mercato ha registrato un calo di soli 45 punti base, mostrando di essere meno reattivo ai rischi politici di quanto previsto. Al contempo, l'economia sottostante appare intatta.

Mercati emergenti: avvantaggiati dal vigore dell'economia globale

La solidità dell'economia globale continua a essere un fattore positivo sia per i mercati emergenti che per le materie prime. Vi sono inoltre alcuni fattori tecnici, come la chiusura di una miniera in Cile, che contribuiscono a sostenere i prezzi del rame.

Petrolio: in equilibrio

Il mercato petrolifero è al centro di un delicato equilibrio tra l'OPEC, che preme per un rialzo dei prezzi, e i produttori di shale oil, pronti a incrementare la produzione non appena i prezzi aumenteranno effettivamente. Al contempo, il clima relativamente mite negli USA ha mantenuto bassi i prezzi del gas naturale – un'alternativa per il riscaldamento delle abitazioni – esercitando un'ulteriore pressione al ribasso sul petrolio.

A più lungo termine, la contrazione dell'attività di esplorazione petrolifera potrebbe determinare un rialzo dei prezzi, che anche in questo caso sarà controbilanciato dal livello di crescita delle energie alternative. Considerata la difficoltà dei produttori petroliferi nel mantenere una disciplina – di recente l'Iraq ha aumentato la propria produzione, ad esempio – il rischio che i prezzi possano scendere anziché aumentare sembra minimo, se non inesistente.

Conclusioni: dove individuiamo opportunità

Nell'analizzare il panorama degli investimenti, osserviamo un'economia europea in salute ma afflitta da incertezze geopolitiche. Le imminenti presidenziali francesi vedranno sfidarsi candidati carenti e comportano dei rischi, compresa un'ulteriore minaccia all'integrità dell'Unione Europea. Tutti questi fattori sono attualmente scontati dai mercati finanziari europei. A nostro parere, per gli investitori globali disposti a tollerare una temporanea fase di volatilità, gli attivi europei presentano attualmente valutazioni che dovrebbero consentire di conseguire rendimenti relativamente allettanti. Una vittoria di Marine Le Pen al primo turno potrebbe scatenare un'ondata di vendite che consentirebbe agli investitori di partecipare a premi al rischio superiori alla media.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

L'uso del presente commento è consentito ai soli clienti professionali, ad eccezione degli Stati Uniti, dove ne sono consentite la redistribuzione e l'utilizzo presso il pubblico.

Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti delle condizioni economiche o di mercato e potrebbero non realizzarsi. Inoltre, le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni resesi disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le opinioni espresse non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) né le opinioni dell'azienda nel suo complesso, e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

Alcune delle informazioni ivi contenute si basano sui dati ottenuti da fonti terze considerate affidabili. Ciò nonostante, non abbiamo verificato tali informazioni e non rilasciamo dichiarazione alcuna circa la loro correttezza o completezza.

Tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale raccomandazione od offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. Le informazioni di cui al presente non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. I **titoli a reddito fisso** sono soggetti alla capacità dell'emittente di rimborsare puntualmente capitale e interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi d'interesse (rischio di tasso d'interesse), al merito di credito dell'emittente e alle condizioni generali di liquidità del mercato (rischio di mercato). Nell'attuale contesto di tassi d'interesse crescenti, i corsi obbligazionari possono calare e dar luogo a periodi di volatilità e a maggiori richieste di rimborso. I titoli a più lungo termine possono essere maggiormente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. In un contesto di discesa dei tassi d'interesse, il portafoglio potrebbe generare un reddito inferiore. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, tra cui rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi associati agli investimenti nei **paesi emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei paesi esteri sviluppati. I Real Estate Investment Trust sono soggetti a rischi simili a quelli legati alla proprietà diretta di immobili e dipendono da fattori quali le capacità di gestione dei dirigenti e le modifiche della normativa fiscale.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

L'indice **Market Volatility (VIX)** del Chicago Board Options Exchange (**CBOE**) mostra le aspettative del mercato per la volatilità a 30 giorni.

L'indice Euro Stoxx 50 Volatility (VSTOXX), ossia il "VIX europeo", misura la volatilità implicita di opzioni a breve termine sull'indice **EuroStoxx 50** (indice azionario delle blue chip dell'Eurozona con future e opzioni molto liquidi). Come per il VIX, il calcolo dell'indice viene eseguito sulle scadenze a due mesi per mezzo di un processo di interpolazione mirato a ottenere una scadenza costante a 30 giorni. Il **rapporto prezzo/utili** (P/E) indica il corso di un titolo azionario diviso per i rispettivi utili per azione per i 12 mesi precedenti. Talvolta definito multiplo, il P/E offre agli investitori un'idea di quanto pagano per la capacità di generare utili di una società. Più alto è il P/E, tanto più gli investitori pagano e si aspettano pertanto una maggiore crescita degli utili. Un future su tassi d'interesse è uno strumento finanziario derivato (un contratto future)

avente come sottostante uno strumento fruttifero. È un particolare tipo di derivato su tassi d'interesse. Un contratto vincolante nel mercato dei cambi che fissa il tasso di cambio per l'acquisto o la vendita di una valuta in una data futura. Un contratto a termine su valute è uno strumento di copertura che non implica alcun pagamento anticipato. La **Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC)** è un cartello costituito da nazioni produttrici di petrolio che regolano il quantitativo di petrolio che ogni Paese può produrre. Sono membri dell'OPEC Paesi quali l'Arabia Saudita, l'Iran e l'Iraq. Per **Quantitative Easing (QE)** s'intende l'immissione di nuova moneta all'interno della base monetaria da parte di una banca centrale.

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenziati. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

La presente pubblicazione non è stata redatta dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non va intesa quale raccomandazione di ricerca. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non sono state predisposte in conformità a requisiti di legge finalizzati a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione dei risultati di tali ricerche.

Il presente commento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non siano vietate dalle leggi locali e dalle normative vigenti.

EMEA

Il presente documento è stato pubblicato e autorizzato nel Regno Unito da Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, per la distribuzione esclusiva a soggetti che si qualificano come "professional clients" (clienti professionali), ed è fatto divieto ai "retail clients" (clienti privati) di farvi affidamento o di prendere decisioni in base allo stesso (ai sensi delle definizioni contenute nei regolamenti della Financial Conduct Authority britannica).

STATI UNITI

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO

HONG KONG

Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente a "professional investors" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong.

SINGAPORE

Il presente documento non potrà circolare né essere distribuito, direttamente o indirettamente, a soggetti di Singapore che non siano (i) un "accredited investor" (ii) un "expert investor" o (iii) un "institutional investor" ai sensi della Section 4A del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"); o (iv) altro soggetto, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA.

AUSTRALIA

La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale clients" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Tutte le informazioni di cui al presente sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Morgan Stanley Investment Management è la divisione di asset management di Morgan Stanley.

Esplorate il nostro nuovo sito all'indirizzo
www.morganstanley.com/im