

Commento

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese in esame, le decisioni a livello macro hanno fornito contributi positivi, mentre gli spread settoriali hanno penalizzato la performance. Il posizionamento nei tassi dei mercati sviluppati ha fornito l'apporto di maggior rilievo, soprattutto grazie alle esposizioni riferite a dollaro USA, euro e dollaro australiano. Nei mercati emergenti, il sovrappeso in Brasile ha sostenuto il risultato, penalizzato invece dalla sovraesposizione all'Indonesia. L'esposizione valutaria è stata complessivamente positiva, in quanto le posizioni lunghe su sterlina egiziana e yen giapponese e quelle corte su dollaro neozelandese ed euro hanno contribuito alla performance. Di contro, il sovrappeso riferito alle valute emergenti – BRL, PEN, ZAR e MXN – ha inciso negativamente, così come l'esposizione al debito emergente denominato in dollari. Nei prodotti con spread, le posizioni di sovrappeso nel debito societario investment grade e high yield sono state controproducenti, mentre il posizionamento nel debito cartolarizzato ha contribuito positivamente.

RASSEGNA DI MERCATO

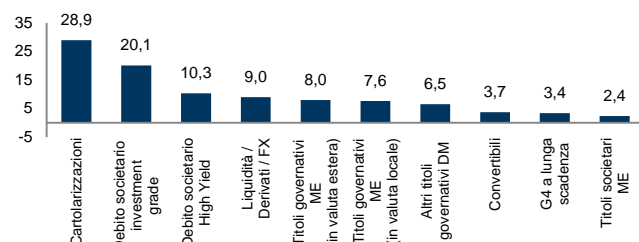
A maggio gli investitori si sono nuovamente riversati sui "beni rifugio" e i rendimenti dei titoli di Stato di tutti i mercati sviluppati sono scivolati sui minimi storici. I rendimenti dei benchmark in Australia, Nuova Zelanda e Germania sono scesi sui livelli più bassi mai raggiunti. Il tasso sui Treasury USA decennali è piombato sui minimi degli ultimi tre anni circa, facendo di maggio il miglior mese dal 2003 in termini di performance (rendimento totale: +3%). Nel corso del mese, inoltre, una misura chiave della curva dei rendimenti ha invertito rotta, dato che il differenziale tra i Treasury USA a 10 anni e a 3 mesi è sceso in territorio negativo. I rischi geopolitici globali, tra cui gli attriti commerciali con la Cina e il Messico, e le dichiarazioni delle banche centrali dei mercati sviluppati hanno creato un clima d'incertezza, instillando un atteggiamento di avversione al rischio tra gli investitori nei confronti del mercato obbligazionario.

ATTIVITÀ DI PORTAFOGLIO

Nel corso del mese, abbiamo incrementato l'esposizione alla duration, soprattutto rispetto a dollaro USA, euro, real brasiliano e dollaro australiano, mentre abbiamo liquidato l'investimento in Polonia. Abbiamo inoltre rafforzato la posizione corta sull'euro, ridotto l'esposizione al dollaro USA e al rand sudafricano e ampliato quella allo yen e al dollaro canadese. A livello settoriale, abbiamo accentuato l'esposizione ai titoli di Stato e alle obbligazioni societarie investment grade, riducendo invece quella al debito cartolarizzato.

Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Dati al 31 maggio 2019

Allocazione settoriale (%)



Allocazione geografica

Comparto / Settore	% del NAV del portafoglio
Totale	100,00
Area Dollaro	47,97
Area Euro	25,21
America Latina	7,33
Liquidità & FX	6,58
Asia	5,47
Medio Oriente	2,86
Altri paesi Europei	2,58
Africa	2,00
Oceania	0,00
Sovranazionali	0,00

Sintesi del rischio

Comparto / Settore	Portafoglio
Duration	4,05
Spread Duration [^]	3,64
Rendimento alla scadenza	4,73
Option Adjusted Spread	211

[^]La spread duration del portafoglio è sottostimata di 0,03 a causa di una posizione swap spread widener aperta a fini di copertura del portafoglio.

Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Al 31 maggio 2019

Asset allocation

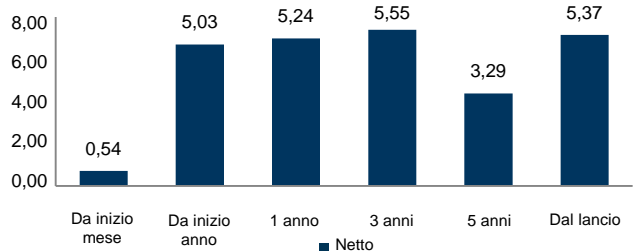
Comparto / Settore	% del NAV del portafoglio	Contributo della spread duration al portafoglio [^]
Totale attivo	100,0%	3,64
Governi OCSE	9,9%	0,53
Altri paesi	6,5%	0,53
G4	3,4%	0,00
Debito societario Investment Grade	20,1%	1,04
Istituzioni finanziarie	9,6%	0,48
Settore industriale	9,3%	0,46
Settore delle utility	1,2%	0,09
Debito societario High Yield	10,3%	0,41
 Mercati emergenti	18,1%	0,69
Titoli governativi (in valuta locale)	7,6%	0,00
Titoli governativi (in valuta estera)	8,0%	0,56
Titoli societari ME	2,4%	0,13
Convertibili	3,7%	0,08
Cartolarizzazioni	28,9%	0,92
Liquidità / Derivati / FX	9,0%	-0,03

SPREAD DURATION DEL PORTAFOGLIO[^]: 3,64 anni.

Enfasi su tassi locali dei Paesi Emergenti, non agency RMBS, obbligazioni societarie high yield, obbligazioni convertibili e titoli finanziari Lower Tier 2 di istituti importanti a livello sistemico. In passato i contesti di scarsa crescita e bassa inflazione hanno favorito gli attivi con spread.

Le posizioni nei titoli di Stato del G4 si concentrano nei tratti a più lungo termine delle curve. La posizione di duration può essere vista come contrappeso al posizionamento nei settori con spread.

Performance degli investimenti (% al netto delle commissioni) in USD - Azioni di Classe Z



Periodi di performance di 12 mesi al fine mese più recente (%)

Azioni di Classe Z (netto)	mag '19- mag '18	mag '18- mag '17	mag '17- mag '16	mag '16- mag '15	mag '15- mag '14
	5,24	3,86	7,60	-1,37	1,36

Data di lancio del portafoglio: 7 novembre 2011. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Tutti i dati di performance sono calcolati in base al valore del patrimonio netto (NAV), al netto delle spese, e non comprendono le commissioni e gli oneri relativi all'emissione e al rimborso delle quote. Tutti i dati relativi alle performance e agli indici sono tratti da Morgan Stanley Investment Management.

Per i dati di performance più recenti delle altre classi di azioni del comparto, consultare il sito www.morganstanley.com/im.

Principali posizioni valutarie al 31 maggio 2019

Valuta	% del NAV del portafoglio
USD	97,1%
JPY	1,5%
EGP	1,3%
BRL	0,8%
PEN	0,5%
MXN	0,5%
IDR	0,4%
DOP	0,3%
CAD	-0,5%
NZD	-0,6%
EUR	-1,5%

Approccio d'investimento

- Massimizza i vantaggi del nostro approccio globale su tutti i settori a reddito fisso per assicurare l'inclusione delle "migliori idee" per l'investimento.
- Mira a ottenere un livello interessante sia del tasso di rendimento che del rendimento totale su un ciclo di mercato (orizzonte di tre-cinque anni)
- Si concentra sul rendimento assoluto e corretto per il rischio (rispetto al tracking error relativamente a un indice)
- Investe nei settori obbligazionari globali, nei mercati dei tassi d'interesse e nei mercati valutari
- Include esposizioni a diversi settori, quali Paesi Emergenti, obbligazioni societarie high yield e investment grade, prodotti cartolarizzati (RMBS/CMBS/ABS), titoli di Stato globali e obbligazioni convertibili
- Incorpora la gestione del rischio nell'intero processo di costruzione del portafoglio

Considerazioni sui rischi

- Il valore delle obbligazioni tende a diminuire in presenza di un aumento dei tassi d'interesse e viceversa.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile ai movimenti di mercato e ciò può tradursi in perdite superiori all'importo investito dal comparto.
- Gli emittenti potrebbero non essere in grado di ripagare i propri debiti. In tal caso il valore dell'investimento diminuirà. Il rischio è maggiore laddove il comparto investe in un'obbligazione con rating creditizio più basso.
- Il comparto fa affidamento sull'impegno assunto da terzi a effettuare taluni servizi, investimenti o transazioni. In caso di insolvenza di questi soggetti, il comparto potrebbe subire una perdita finanziaria.
- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e influire pertanto sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- L'investimento nei mercati emergenti comporta maggiori rischi, poiché i sistemi politici, giuridici e operativi possono essere meno avanzati di quelli dei mercati sviluppati.
- La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare come diminuire e gli investitori possono perdere la totalità o una quota consistente del capitale investito.
- Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti variano e non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi d'investimento del comparto verranno raggiunti. Il patrimonio può essere investito in valute diverse e pertanto i movimenti dei tassi di cambio possono influire sul valore delle posizioni assunte. Inoltre, il valore degli investimenti può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la valuta di riferimento dell'investitore e la valuta di riferimento degli investimenti.

Definizioni

Per **liquidità e strumenti equivalenti** si intendono la liquidità o gli attivi che possono essere prontamente convertiti in liquidità. La **duration** è un indicatore della sensibilità del prezzo (valore del capitale) di un investimento a reddito fisso a una variazione dei tassi d'interesse. La duration è espressa in numero di anni. Un rialzo dei tassi d'interesse comporta un calo dei corsi obbligazionari, viceversa un ribasso dei tassi d'interesse implica un incremento dei corsi obbligazionari. Lo **spread rettificato per le opzioni** è una misura dello spread tra il tasso di un titolo a reddito fisso e il tasso di rendimento privo di rischio, che è rettificato per tenere conto di un'opzione incorporata. In genere, per il tasso privo di rischio gli analisti utilizzano i rendimenti dei Treasury. Lo spread è aggiunto al prezzo di un titolo a reddito fisso per rendere il prezzo dell'obbligazione priva di rischio uguale all'obbligazione. Il **NAV** (Net Asset Value) è il valore del patrimonio netto per azione del Comparto, che rappresenta il valore degli attivi di un comparto al netto delle passività. La **spread duration** è una misura dello spread tra il tasso di un titolo a reddito fisso e il tasso di rendimento privo di rischio. I **titoli cartolarizzati** sono strumenti che generano flussi di reddito il cui valore dipende da un gruppo di attività collaterali specifiche. Il **tracking error** è la deviazione standard della differenza tra i rendimenti di un investimento e il suo benchmark. Il **rendimento medio alla scadenza** misura il rendimento annuo su titoli fruttiferi, nell'ipotesi che vengano detenuti fino alla scadenza. Questo parametro comprende sia i pagamenti di cedole percepiti durante la vita del titolo che il rimborso del capitale alla scadenza.

Distribuzione

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti. In particolare, le Azioni non sono autorizzate alla distribuzione a soggetti statunitensi.

Regno Unito – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment

Principali posizioni su tassi d'interesse al 31 maggio 2019

Valuta	Contributo della duration al portafoglio
Totale	4,05
AUD	0,16
BRL	0,11
GBP	0,04
IDR	0,05
MXN	0,09
NZD	0,07
PEN	0,06
USD	2,43
ZAR	0,05
EUR	0,96

Caratteristiche principali del comparto

Universo d'investimento (fonte di alpha)

- Credito: Obbligazioni societarie Investment Grade, High Yield, dei Paesi Emergenti e convertibili
- Prodotti cartolarizzati (RMBS/CMBS/ABS)
- Titoli di Stato: Paesi Sviluppati ed Emergenti

Rischio valutario (fonte di alpha)

- Consentita la gestione valutaria attiva

Duration

- Compresa tra 0 e 6 anni

Derivati

- Consentito l'uso di derivati (future / swap) in linea con direttive d'investimento / OICVM

Obiettivo di rendimento

- Intorno al 5%

Principali gestori di portafoglio

- Christian Roth, Michael Kushma, Jim Caron, Richard Ford

*La composizione del team di gestori è soggetta a modifiche senza preavviso.

Management Limited (rappresentanza, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Jungthofstrasse 13-15 60311 Francoforte Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale al 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Registrata per il Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

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. **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 deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail; qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo il contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori dovrebbero considerare con attenzione se l'investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra al n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA.

Il presente documento contiene informazioni relative al comparto (il "Comparto") di Morgan Stanley Investment Funds, una società di investimento a capitale variabile di diritto lussemburghese (Société d'Investissement à Capital Variable). Morgan Stanley Investment Funds (la "Società") è registrata nel Granducato di Lussemburgo come organismo d'investimento collettivo ai sensi della Parte 1 della Legge del 17 dicembre 2010 e successive modifiche. La Società è un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM").

Prima dell'adesione al comparto, gli investitori sono invitati a prendere visione dell'ultima versione del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), della Relazione annuale e della Relazione semestrale (i "Documenti di offerta") o di altri documenti disponibili nella rispettiva giurisdizione, che possono essere richiesti a titolo gratuito presso la Sede legale della Società all'indirizzo: European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Lussemburgo B 29 192. Inoltre, gli investitori italiani sono invitati a prendere visione del "Modulo completo di sottoscrizione" (Extended Application Form), mentre la sezione "Informazioni supplementari per Hong Kong" ("Additional Information for Hong Kong Investors") all'interno del Prospetto riguarda specificamente gli investitori di Hong Kong. Copie gratuite in lingua tedesca del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori, dello Statuto e delle relazioni annuale e semestrale e ulteriori informazioni possono essere ottenute dal rappresentante in Svizzera. Il rappresentante in Svizzera è Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Ginevra. L'agente pagatore in Svizzera è Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, 1204 Ginevra. Il documento è stato redatto a solo scopo informativo e non è da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento.

Tutti gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Tutte le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sui risultati della ricerca, delle analisi e delle opinioni dell'autore/degli autori.

Le informazioni contenute nel presente documento non tengono conto delle circostanze personali del singolo cliente e non rappresentano una consulenza d'investimento, né sono in alcun modo da interpretarsi 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.

Le opinioni espresse sono quelle del team di gestione del portafoglio e non quelle dell'azienda nel suo complesso.

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non costituiscono una raccomandazione di ricerca o una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "Comunicazione di marketing" ai sensi delle normative europee e svizzere applicabili. Pertanto questa comunicazione di marketing (a) non è stata predisposta in conformità a requisiti di legge tesi a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti, (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e a distribuire il presente documento, a meno che tali utilizzo e distribuzione non avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte di tali intermediari finanziari. Per i soggetti incaricati del collocamento dei comparti di Morgan Stanley Investment Funds, non tutti i comparti e non tutte le azioni dei comparti potrebbero essere disponibili per la distribuzione. Si invita a consultare il contratto di collocamento per ulteriori dettagli in merito prima di inoltrare informazioni sui comparti ai propri clienti.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

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

Le opinioni espresse in questa presentazione sono quelle di MSIM e possono variare in base alle condizioni di mercato. Il presente documento può contenere affermazioni che possono essere considerate dichiarazioni previsionali. Pertanto, tali dichiarazioni non sono garanzie di rendimenti futuri e gli effettivi risultati o andamenti possono differire sostanzialmente da quelli previsti.

Il presente documento potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. La versione originale in lingua inglese è quella definitiva. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente documento, farà fede la versione inglese.

www.morganstanley.com/im