Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT™

Bonds | **E**quities | **A**lternatives | **T**ransition

Guida trimestrale ai mercati globali e all'asset allocation

4° trimestre 2026 – Ottobre



The **BEAT**™ | 4° trimestre 2026 – Ottobre

VIEW PRINCIPALI 3

BONDS 28

EQUITIES 36

ALTERNATIVES 46

TRANSITION 52

MARKET MONITOR 54

The **BEAT** illustra la correlazione tra gli eventi che impattano il mercato e le relative conseguenze per i portafogli degli investitori.

Questa rassegna trimestrale, che tratta di **B**onds, **E**quities, **A**lternatives e **T**ransition*, ovvero di mercato azionario, obbligazionario, investimenti alternativi e transizione, presenta informazioni aggiornate su un'ampia gamma di mercati e argomenti riguardanti gli investimenti.

Ogni edizione approfondisce idee d'investimento, individua aree di interesse e fornisce una prospettiva completa sull'allocazione di portafoglio, basandosi su una rassegna sintetica dei dati economici e delle diverse asset class attraverso grafici chiari e di forte impatto.

Riteniamo che The **BEAT** sia una pubblicazione di consultazione imprescindibile per chi desidera discutere i mercati finanziari e studiarli in modo più informato.



Se si sta visualizzando questa pubblicazione sul computer o sul tablet, **fare clic o toccare la casella della sezione per passare all'inizio di ciascuna sezione.**

Dati forniti a scopo puramente informativo. Per importanti informazioni aggiuntive si rimanda alla fine della relazione. La transizione è una view di asset allocation che si riferisce a liquidità, strumenti equivalenti alla liquidità o attivi liquidi con duration breve,
ad esempio i Treasury a breve scadenza, per implementare la transizione verso altre classi di attivo.

Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT



View principali

Guida trimestrale ai mercati globali e all’asset allocation

I tassi sono in aumento. La crescita è solida. Restiamo costruttivi.

I rendimenti stanno aumentando in larga parte perché la crescita nominale rimane solida, sostenendo utili, flussi di cassa, occupazione, consumi e qualità del credito. Le banche centrali stanno riducendo il grado di accomodamento monetario, senza tuttavia imporre una vera e propria stretta, e questa distinzione è importante. I rischi geopolitici, energetici e inflazionistici possono trasformare aumenti "positivi" dei rendimenti in aumenti negativi, ma per il momento il quadro rimane costruttivo. Con il progressivo venir meno delle forze che stanno spingendo i rendimenti al rialzo, ci aspettiamo che il trend rialzista degli asset rischiosi torni a prevalere.

Azionario: gli utili prevalgono sui tassi. La solidità degli utili e gli investimenti in conto capitale (CapEx) degli hyperscaler stanno ampliando la crescita verso segmenti di mercato meno sensibili ai tassi.

Oltre il settore tecnologico: finanza, managed care e alcuni settori ciclici selezionati restano interessanti, con opportunità in miglioramento in Europa e Giappone, soprattutto nel settore finanziario.

Obbligazionario: gestire la duration, puntare sul credito. L'aumento dei rendimenti penalizza l'esposizione passiva alla duration, ma tassi più elevati sostenuti dalla crescita possono contribuire a mantenere solidi i fondamentali societari e contenuti gli spread.

Le politiche sostengono ancora gli asset rischiosi: spesa pubblica, incentivi agli investimenti e allentamento della regolamentazione continuano a rappresentare importanti fattori di supporto per la crescita nominale e gli asset rischiosi.

La stabilità del dollaro è importante: un dollaro statunitense (USD) nel complesso resiliente, insieme agli sforzi per stabilizzare lo yen, contribuisce a contenere una potenziale fonte di volatilità destabilizzante per i mercati globali.

L'energia è il principale punto di vulnerabilità geopolitica: le condizioni tese sui mercati dei prodotti raffinati, in particolare del diesel, creano un canale diretto attraverso cui eventuali shock possono trasmettersi all'inflazione.

Il rischio inflazione cambia lo scenario: se l'inflazione dovesse sfuggire al controllo, le banche centrali sarebbero costrette a passare dalla semplice riduzione dell'accomodamento monetario a una politica attivamente volta a frenare la domanda.

Debito dei mercati emergenti (ME) in valuta forte: carry, credito e selettività: rendimenti interessanti e fondamentali sovrani solidi sostengono il debito in valuta forte, ma spread contenuti e tassi USA elevati rendono cruciali selezione dei Paesi e gestione della duration.

Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team Portfolio Solutions Group alla data di redazione di questa presentazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura e potrebbero non realizzarsi. Da non considerarsi come una raccomandazione di investimento o di ricerca.

Principali view attive

1. Sovrappeso nell'azionario globale rispetto all'obbligazionario Crescita nominale più solida, incrementi della produttività grazie all'IA e solidità degli utili societari
2. Sovrappeso nell'azionario USA: forti fattori di supporto legati all'AI e crescita resiliente nonostante i fattori avversi
3. Sovrappeso sull'azionario a piccola e media capitalizzazione degli USA: esposizione ai trend di ampliamento della crescita e della ripresa industriale
4. O/W sui vincitori dell'AI: esposizione ai fornitori di hardware (i cosiddetti "picks and shovels") per l'AI e agli abilitatori dell'AI agentica, in un contesto in cui la diffusione dell'intelligenza artificiale continua ad alimentare la domanda di capacità di calcolo, connettività e soluzioni per la sicurezza informatica
5. Posizionamento selettivo in Europa: sottopeso rispetto agli USA, con preferenza per banche e utility all'interno dell'azionario europeo
6. Preferenza per il credito high yield (HY) rispetto all'investment grade (IG), in quanto i rischi di recessione sono bassi
7. I titoli garantiti da ipoteche (MBS) e gli MBS residenziali non emessi da agenzia restano il nostro sovrappeso obbligazionario a maggiore convinzione

Nota: O/W significa sovrappeso e U/W significa sottopeso. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Framework per gli investimenti nei mercati dei capitali

	LA NOSTRA VIEW				
ASSET ALLOCATION	– –	–	=	+	+ +
Obbligazionario					
Duration	●	◆	●	●	●
Credito societario	●	◆	●	●	●
Azionario					
Livello di rischio	●	●	●	➡	◆
Alternativi					
Private markets	●	●	◆	●	●
Hedge Fund	●	●	●	◆	●
Materie prime	●	●	◆	●	●
Transizione					
Liquidità/duration ridotta	●	◆	●	●	●

Punti in Focus:

1. Mantenere un leggero sottopeso di duration
2. Il credito societario rimane costoso. Confermiamo una preferenza relativa per i titoli garantiti da collaterale (ABS) e i prestiti bancari.
3. Sovrappeso nell'azionario globale rispetto all'obbligazionario

● **Allocazione attuale**
⬅ **Variazione**

– – Sottopeso ad alta convinzione – Sottopeso
+ + Sovrappeso ad alta convinzione **+** Sovrappeso
= Neutrale

A solo scopo informativo e non 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. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

ASSET ALLOCATION	COMMENTO
Obbligazionario	
Duration	**DURATION (U/W):** a seguito del venir meno del Memorandum of Understanding (MoU) e del successivo rimbalzo dei prezzi del petrolio, i rendimenti dei Treasury statunitensi (UST) a 10 anni sono risaliti intorno al 5%, raggiungendo i livelli più elevati dalla fine del 2023. Ai livelli attuali, manteniamo un leggero sottopeso di duration, poiché la crescita del PIL nominale rimane forte e ampiamente al di sopra dei tassi di riferimento.
Credito	**CREDITO (U/W):** con gli spread del credito societario prossimi ai minimi storici, continuiamo a ritenere poco interessante il profilo rischio/rendimento e preferiamo mantenere un'esposizione selettiva ai segmenti del credito con rendimenti più elevati, in particolare MBS e prestiti bancari
Azionario	
Livello di rischio	**AZIONARIO (O/W):** Nell'azionario passiamo a un sovrappeso. Un contesto di crescita nominale più elevata rappresenta uno scenario favorevole per le azioni, mentre i fattori di supporto strutturali legati all'AI continuano anch'essi a favorire la crescita globale e gli utili societari.
Alternativi	
Materie prime	**MATERIE PRIME (neutrale):** Nel complesso manteniamo un orientamento neutrale sulle materie prime. La guerra in Iran ha determinato un rialzo dei prezzi dell'energia, ma un'eventuale risoluzione del conflitto potrebbe determinare una brusca inversione di tendenza. Se le interruzioni dell'offerta dovessero persistere, ci aspettiamo che le maggiori tensioni si concentrino sui prodotti petroliferi raffinati I metalli industriali hanno beneficiato di una forte crescita globale, ma se l'aumento dei prezzi energetici interferisse con il ciclo economico, sono quelli più a rischio. I metalli preziosi potrebbero scontrarsi con fattori avversi in seguito alla recente svolta restrittiva della Fed, soprattutto se ciò dovesse anche determinare un apprezzamento dell'USD.

A solo scopo informativo e non 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. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

Obbligazionario globale

	LA NOSTRA VIEW				
OBBLIGAZIONARIO	**– –**	**–**	**=**	**+**	**++**
Obbligazioni					
Treasury USA (UST)	○	●	○	○	○
Obbligazioni indicizzate all'inflazione (TIPS)	○	○	○	●	○
Titoli di Stato dell'Eurozona	○	●	○	○	○
Titoli di Stato dei Paesi emergenti in valuta forte	○	○	●	○	○
Titoli di Stato dei Paesi emergenti in valuta locale	○	○	○	●	○
Credito pubblico					
Obbligazioni municipali	○	○	○	●	○
Investment grade (IG)	○	●	○	○	○
MBS/ABS	○	○	○	○	●
High yield (HY)	○	○	●	○	○
Prestiti bancari	○	○	○	●	○

● **Allocazione attuale**
⬅ **Variazione**

– – Sottopeso ad alta convinzione – Sottopeso
+ + Sovrappeso ad alta convinzione + Sovrappeso
= Neutrale

Punti in Focus:

1. Conferma degli MBS/ABS come nostro sovrappeso obbligazionario a più alta convinzione.
2. Mantenere un sottopeso nell'IG a causa della insoddisfacente asimmetria del rischio rispetto agli spread.
3. Mantenere un sovrappeso nei TIPS poiché non è da escludere un ulteriore aumento dell'inflazione nel 2026.
4. Per quanto riguarda i titoli di Stato europei, siamo sovrappeso nei titoli periferici e sottopeso in quelli core.
5. Sovrappeso nei prestiti bancari, considerato il carry elevato e il contesto di crescita.

A solo scopo informativo e non 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. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

Obbligazionario globale

Allocazioni rappresentative del Portfolio Solutions Group

OBBLIGAZIONARIO	COMMENTO
Obbligazioni	
Treasury USA	**UST (U/W):** i prezzi dell'energia tuttora elevati e la resilienza della crescita hanno fatto risalire i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni fino a circa il 5%, il livello più alto dalla fine del 2023. Ai livelli attuali, manteniamo un leggero sottopeso di duration, poiché la crescita del PIL nominale rimane forte e ampiamente al di sopra dei tassi di riferimento.
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	**Obbligazioni indicizzate all'inflazione (O/W):** dopo il fallimento del MOU e l'impennata dei prezzi del petrolio che ne è seguita, i breakeven dell'inflazione sono nuovamente aumentati. Continuiamo a individuare valore in questo segmento di mercato, in particolare sulle scadenze più lunghe della curva, qualora l'inflazione dovesse rimanere persistente di qui a fine 2026 e anche nel 2027.
Titoli di Stato dell'Eurozona	**Titoli di Stato dell'Eurozona (U/W):** manteniamo un sottopeso di duration anche nell'Eurozona, poiché l'attuale crisi energetica alimenta il ritorno delle pressioni inflazionistiche. Manteniamo una posizione di sovrappeso in Spagna e Portogallo rispetto a Francia e Germania, poiché nei Paesi iberici le dinamiche di crescita e di debito sono più favorevoli e i prezzi dell'elettricità sono meno sensibili alle forniture di combustibili fossili.
Titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta forte	**Titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta forte (Neutrale):** con il ritorno degli spread vicino ai minimi storici, riteniamo che l'asimmetria rischio/rendimento delle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte sia meno favorevole, in particolare se si considera che di recente i fondamentali della maggior parte dei Paesi emergenti sono peggiorati. Pertanto, portiamo la nostra esposizione alla classe di attivo a neutrale.
Titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta locale	**Titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta locale (O/W):** manteniamo un sovrappeso sul debito dei mercati emergenti in valuta locale, principalmente attraverso una posizione in sovrappeso sui titoli obbligazionari brasiliani. Con tassi d'interesse superiori al 13% e un'inflazione attorno al 4%, ci aspettiamo che la banca centrale prosegua il taglio dei tassi. Una riduzione dei tassi sosterrà la crescita, migliorerà il disavanzo fiscale e stimolerà gli afflussi degli investitori, tutti fattori favorevoli alla valuta locale.
Credito pubblico	
Obbligazioni municipali	**Emissioni municipali (O/W):** Le emissioni municipali/Treasury sono tornate verso il limite superiore del loro range di negoziazione degli ultimi anni. Valutiamo positivamente la classe di attivo per gli investitori soggetti a imposizione fiscale, pertanto siamo passati a un sovrappeso in chiave tattica.
Investment grade	**Investment grade (U/W):** L'investment grade presenta una scarsa asimmetria rischio/rendimento, con spread vicini ai minimi storici.
MBS/ABS	**MBS/ABS (O/W):** i titoli garantiti da collaterale (ABS) continuano a rappresentare il nostro sovrappeso a più alta convinzione all'interno del reddito fisso. Il rendimento offerto per unità di rischio creditizio rimane interessante perché l'asset class continua a beneficiare di solidi fattori strutturali di supporto.
High yield	**High yield (neutrale):**manteniamo un posizionamento neutrale nel segmento high yield, essendo l'asimmetria rischio/rendimento sfavorevole alle valutazioni attuali. Intravediamo opportunità più interessanti in altri segmenti del credito.
Prestiti bancari	**Prestiti bancari (O/W):** manteniamo un sovrappeso nei prestiti bancari, valutando favorevolmente la crescita e l'elevato carry.

A solo scopo informativo e non 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. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

Azionario globale

	LA NOSTRA VIEW				
AZIONARIO	**– –**	**–**	**=**	**+**	**++**
Regione					
USA	○	○	○	●	○
Eurozona	○	●	○	○	○
Giappone	○	○	●	○	○
Mercati emergenti	○	○	●	○	○
Stile					
Growth vs. Value	○	○	●	○	○
Large cap vs. small cap	○	●	○	○	○
Titoli ciclici vs. difensivi	○	○	○	●	○

● **Allocazione attuale**
Variazione

– – Sottopeso ad alta convinzione – Sottopeso
+ + Sovrappeso ad alta convinzione + Sovrappeso
= Neutrale

Punti in Focus:

1. Manteniamo un sovrappeso sulle azioni statunitensi rispetto ai mercati internazionali, grazie a dinamiche degli utili favorevoli e a una maggiore resilienza rispetto alle interruzioni delle forniture legate al settore energetico.
2. Confermiamo il sottopeso in Europa, mantenendo un'esposizione mirata; sovrappeso in banche e utility all'interno del continente.
3. Manteniamo un sottopeso nelle large cap e un sovrappeso nelle small e mid cap negli Stati Uniti.
4. Sovrappeso nei titoli ciclici rispetto a quelli difensivi negli Stati Uniti, data l'esposizione strutturale a fattori favorevoli alla crescita, frutto della spinta fornita dalle politiche monetarie.

A solo scopo informativo e non 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. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione
e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

Azionario globale

Allocazioni rappresentative del Portfolio Solutions Group

AZIONARIO	COMMENTO
Regione	
USA	**Stati Uniti (O/W):** Manteniamo un sovrappeso sull'azionario statunitense, alla luce della persistente resilienza della crescita e della solidità degli utili nel 2026. Sebbene un'ulteriore escalation in Medio Oriente rimanga un rischio significativo, gli Stati Uniti sono maggiormente al riparo dalle conseguenze di eventuali interruzioni dell'approvvigionamento energetico rispetto al resto del mondo. Gli stimoli offerti dal One Big Beautiful Bill Act, dalla deregolamentazione e dalla sempre maggiore adozione dell'AI restano tutti fattori favorevoli per la crescita.
Eurozona	**Europa (U/W):** manteniamo un approccio più prudente sull'azionario dell'Area Euro nel suo complesso che, come rileviamo, risente negativamente degli effetti prodotti dalla guerra in Iran sui prezzi energetici. Esprimiamo una preferenza per il settore bancario e per le società che beneficiano degli investimenti europei volti a rafforzare la sicurezza energetica del continente, come le utility e i fornitori di infrastrutture e apparecchiature per le reti elettriche.
Giappone	**Giappone (neutrale):**l'azionario giapponese è sostenuto da una vigorosa spesa in conto capitale (capex) legata all'AI, dalle politiche di bilancio espansive varate dal governo, dalle riforme in atto nella corporate governance, dalla reflazione domestica e dalla normalizzazione della politica monetaria della BoJ. Siamo in sovrappeso sulle banche giapponesi in quanto principali beneficiarie del ciclo di rialzo dei tassi.
Mercati emergenti	**Mercati emergenti (Neutrale):** la divergenza resta un tema chiave. Le valutazioni complessive dell'azionario non appaiono eccessive, mentre le revisioni degli utili sono robuste e riconducibili principalmente a Taiwan e Corea, Paesi beneficiari degli sviluppi dell'AI. In Cina, la debolezza dell'economia interna e gli stimoli economici più contenuti comportano un rischio di ribasso. Anche l'India sta attraversando una fase di debolezza ciclica in un contesto reso difficile dall'AI e dai problemi sul versante dell'energia.
Stile	
Growth vs. Value	**Growth vs. Value (neutrale):** scorgiamo opportunità selettive sia negli indici Growth sia in quelli Value, con una preferenza, ad esempio, per l'esposizione alla tecnologia/AI e alle banche globali. Tuttavia, non prediligiamo particolarmente un fattore rispetto all'altro e manteniamo una posizione neutrale su Growth vs. Value.
Large cap vs. small cap	**Large cap vs. small cap (U/W):** confermiamo il sovrappeso tattico della nostra esposizione alle società a media e piccola capitalizzazione statunitensi, giudicando che la crescita continuerà a espandersi abbracciando uno spettro più ampio di società, accompagnata da una vigorosa attività industriale nazionale.
Titoli ciclici vs. difensivi	**Ciclici (O/W):**confermiamo il sovrappeso nei titoli ciclici rispetto a quelli difensivi. Attualmente la nostra esposizione ciclica negli Stati Uniti e in Europa si basa soprattutto su fattori strutturali, derivanti da iniziative politiche.

A solo scopo informativo e non 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. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

Le nostre view di investimento principali

Temi nazionali e regionali

Esplosione della produttività statunitense

- O/W azionario USA
- O/W beneficiari delle politiche industriali statunitensi
- O/W prestiti bancari
- O/W banche regionali statunitensi

Disinflazione in Brasile

- O/W obbligazioni brasiliane a 3 anni rispetto alla liquidità

Rilancio dell'UE

- O/W settore bancario europeo
- O/W obbligazioni periferiche UE

Rinascita del Giappone

- O/W banche giapponesi

Vincitori dell'AI

- O/W società che adottano l'AI nella difesa
- O/W produttori di hardware per l'AI
- O/W negli abilitatori dell'AI agentica
- U/W India rispetto ai ME

Calo dei tassi ipotecari USA

- O/W titoli garantiti da ipoteche (MBS)

Temi macro globali

Espansione della spesa pubblica globale

- U/W duration
- O/W Treasury indicizzati all'inflazione (TIPS) rispetto alle obbligazioni non indicizzate
- O/W azionario globale rispetto all'obbligazionario

Energia/elettrificazione globale

- O/W utility UE
- O/W produttori di apparecchiature per le reti elettriche UE

Temi specifici di mercato

Il credito societario non è conveniente

- U/W investment grade

Il settore Managed Care è in ipervenduto

- O/W settore Managed Care statunitense

Fonte: MSIM. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Punti salienti della narrazione macro

CONTESTO MACRO

Crescita

Resiliente/in accelerazione

Inflazione

Persistente, ma senza ripercussioni sui salari

Mercato del lavoro

In rafforzamento, ma senza surriscaldamento

Politiche monetarie

Graduale inasprimento, con la Federal Reserve in fase di ricalibrazione verso il livello neutrale

Politica di bilancio

Espansiva

VIEW DI MERCATO

AZIONARIO	Sovrappeso
CREDITO	Selettivo
DURATION	Sottopeso

RISCHIO PRINCIPALE

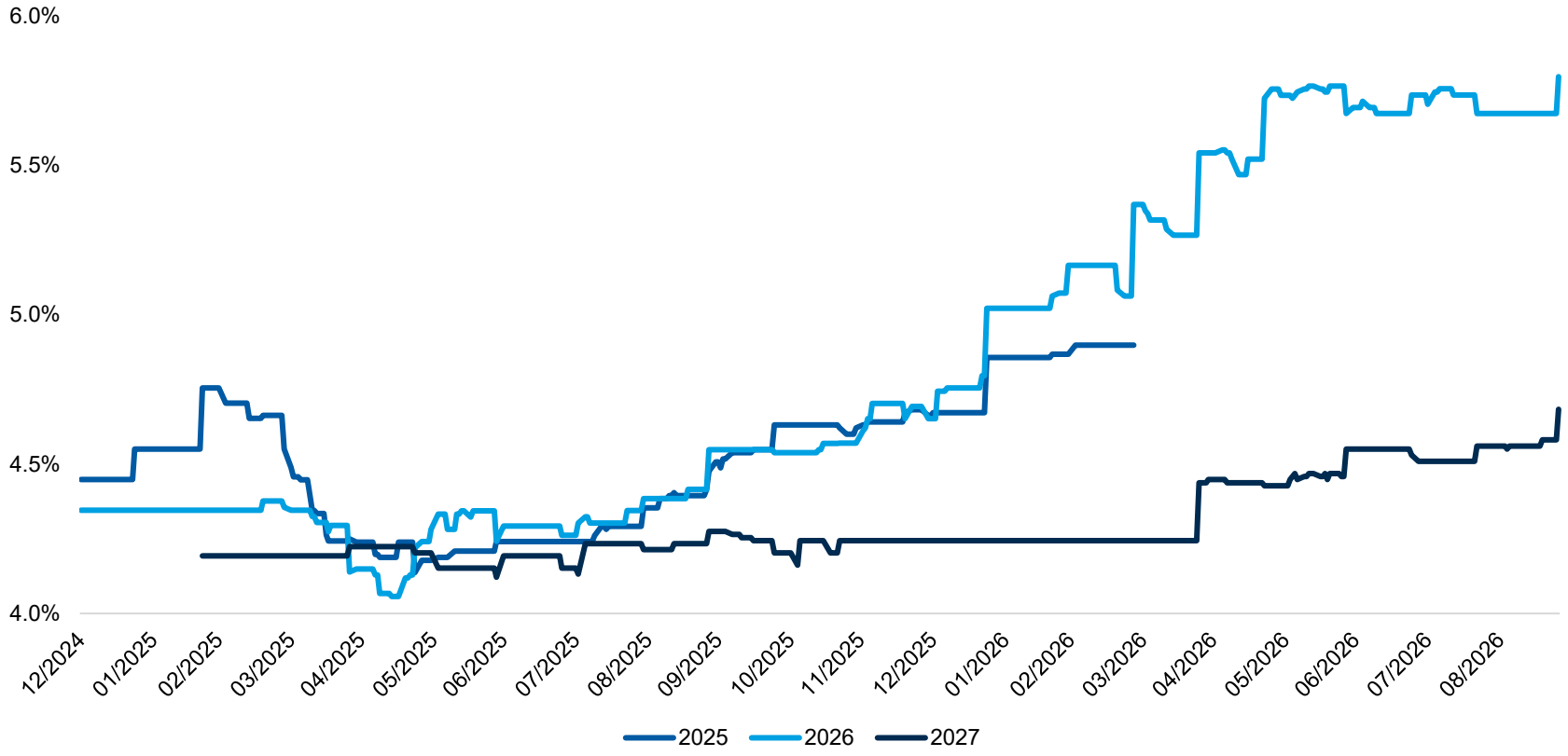
Uno shock dell'offerta di petrolio costringe le banche centrali a un eccessivo inasprimento della politica monetaria

Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team Portfolio Solutions Group alla data di redazione di questa presentazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura e potrebbero non realizzarsi. Da non considerarsi come una raccomandazione di investimento o di ricerca.

Un mondo in forte crescita nominale

Una crescita più vigorosa del PIL nominale sostiene l'aumento dei ricavi, la crescita degli utili e la generazione di flussi di cassa, creando un contesto favorevole per i rendimenti azionari.

La crescita del PIL reale è rimasta resiliente nonostante gli shock dell'offerta abbiano spinto al rialzo le previsioni di inflazione
Stime di consenso sulla crescita del PIL nominale, approssimate utilizzando il consenso sul PIL reale e il consenso sull'indice dei prezzi della spesa per consumi personali



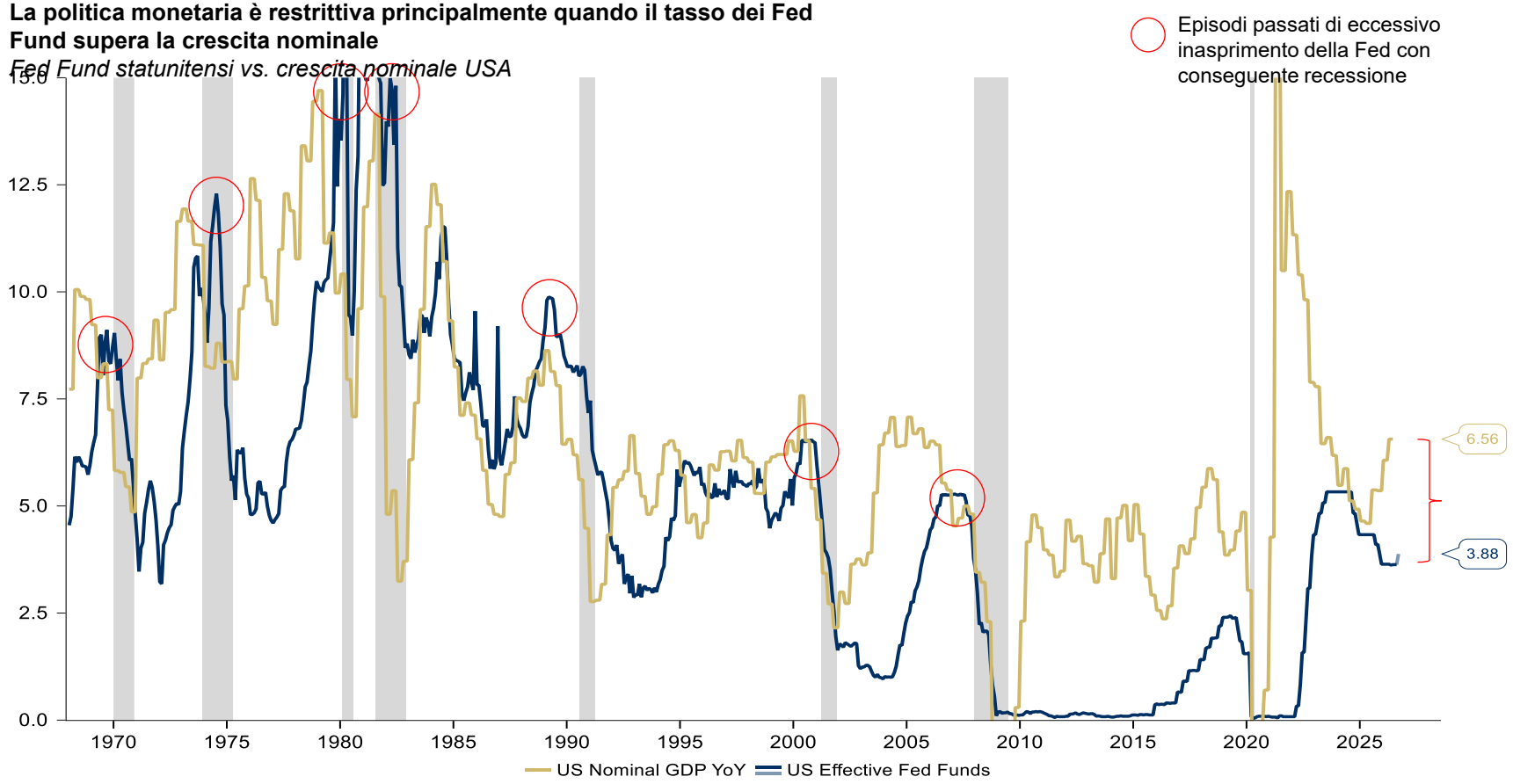
Fonte: Bloomberg, dati al 27 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

La ricalibrazione dei tassi punta a una politica monetaria neutrale, non restrittiva

In passato, le recessioni si sono verificate quando la Federal Reserve ha aumentato i tassi d'interesse oltre il livello della crescita nominale. Con una crescita nominale superiore quasi del 3% rispetto al tasso di riferimento, la Fed sembra disporre di margini sufficienti per aumentare i tassi prima di incidere in modo significativo sulla crescita.

La politica monetaria è restrittiva principalmente quando il tasso dei Fed Fund supera la crescita nominale

Fed Fund statunitensi vs. crescita nominale USA

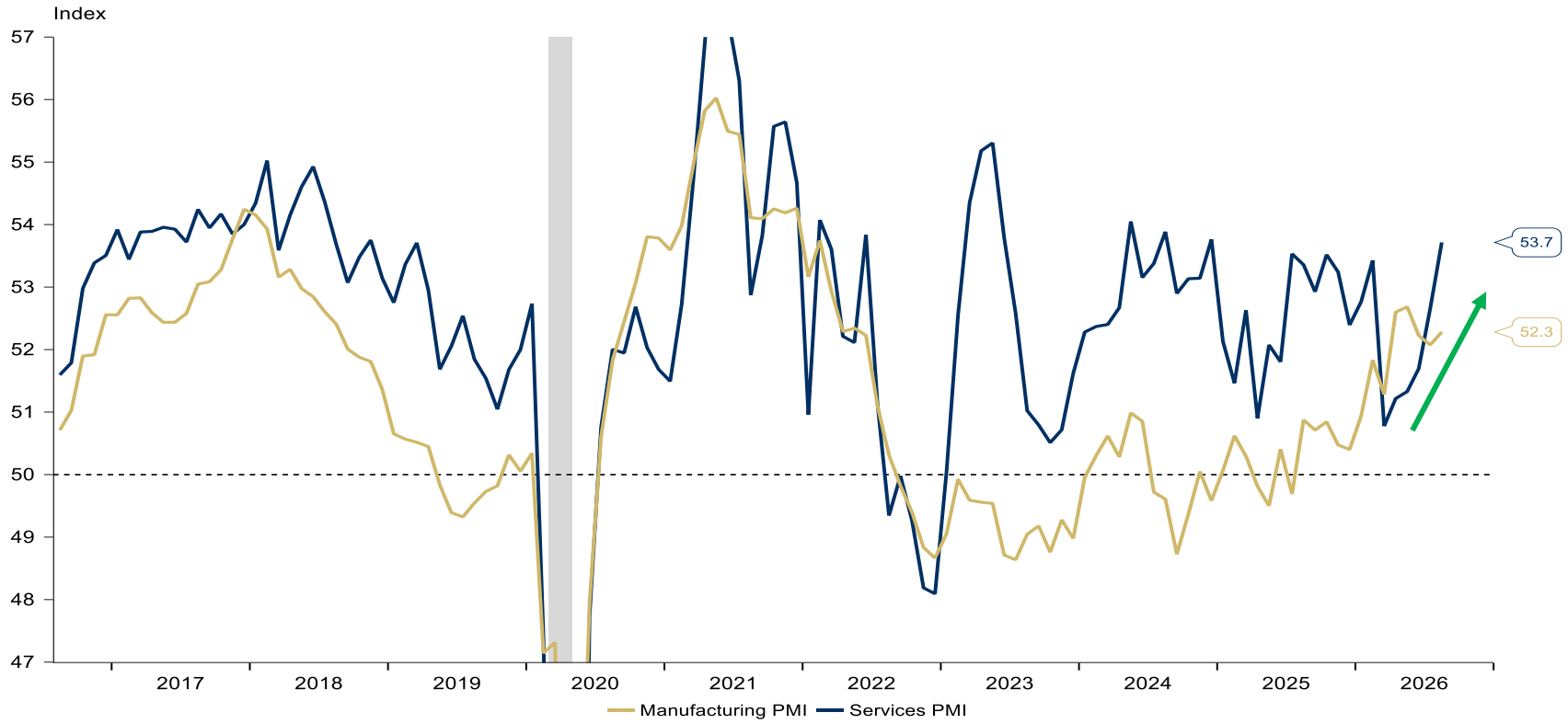


Fonte: Macrobond, MSIM. Al 20 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

La crescita globale prosegue: i settori dei servizi e manifatturiero virano al rialzo

L'attività economica globale si è mantenuta solida nonostante l'aumento dei prezzi dell'energia e dei tassi d'interesse, con una crescita in accelerazione anziché in rallentamento

L'attività globale ha accelerato sulla scia di un miglioramento della crescita dei settori dei servizi e del manifatturiero
Indici dei direttori degli acquisti dei settori dei servizi e del manifatturiero, a livello mondiale, S&P Global

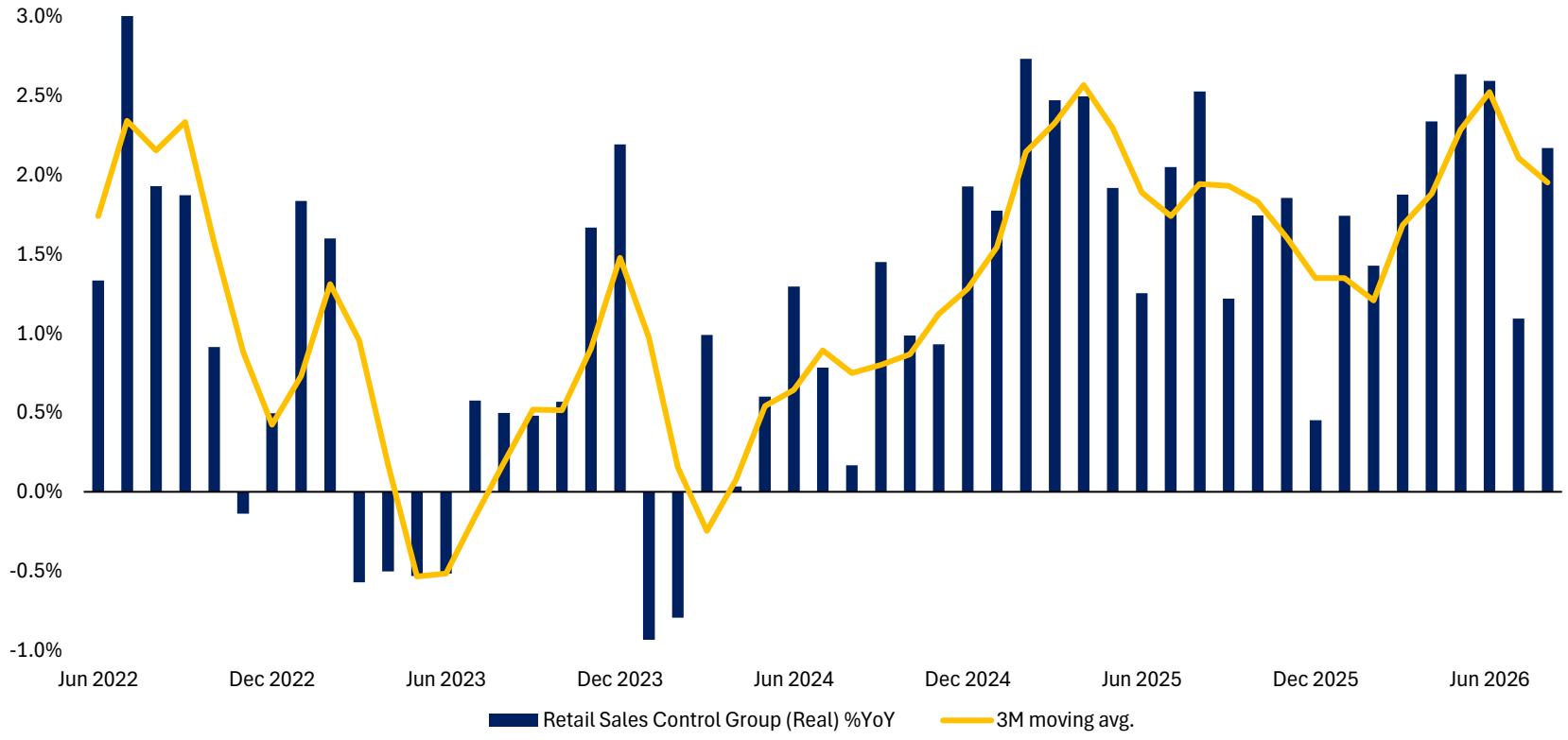


Fonte: S&P Global, MSIM. Al 21 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

I consumi si sono rivelati resilienti nonostante la presenza di uno shock energetico

Ad agosto, le vendite al dettaglio hanno superato le attese sia nella componente complessiva sia in quella core, dimostrando ulteriormente che i consumi statunitensi rimangono complessivamente in buona salute nonostante lo shock sul fronte dell'offerta energetica.

La componente core delle vendite al dettaglio reali continua a crescere vigorosamente nonostante il rincaro dell'energia
Gruppo di controllo delle vendite al dettaglio (reali, rettificate in base al PCE core) % a/a, media mobile a 3 mesi



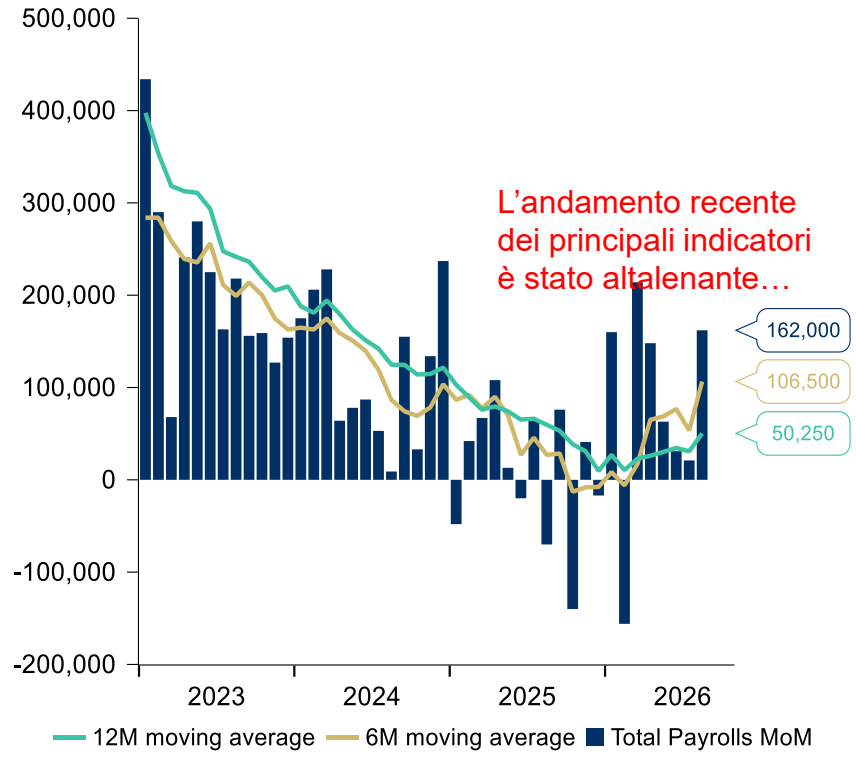
Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 14 settembre 2026. I dati del "Gruppo di controllo delle vendite al dettaglio statunitensi" rappresenta le vendite al dettaglio con l'esclusione delle categorie volatili quali automobili, carburanti alla pompa, materiali da costruzione e servizi di ristorazione. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Il mercato del lavoro evidenzia un rafforzamento direzionale

Dopo il progressivo rallentamento delle assunzioni registrato nel corso del 2025, dall'inizio del 2026 si sono osservati alcuni segnali di rafforzamento. Inoltre, i recenti indicatori sottostanti continuano a mostrare solidità, con un'accelerazione delle assunzioni nel settore privato, al netto degli effetti di natura straordinaria.

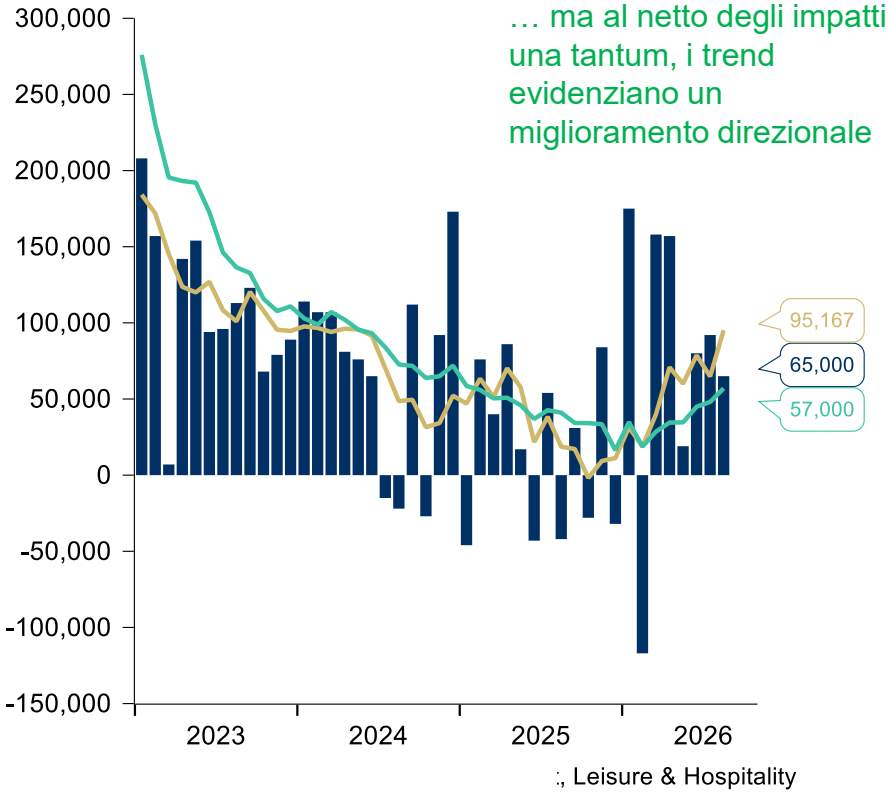
Occupazione non agricola totale negli Stati Uniti

Variazione netta mensile



Occupazione non agricola totale negli Stati Uniti, con esclusione di pubblica amministrazione, tempo libero e ospitalità

Monthly net change



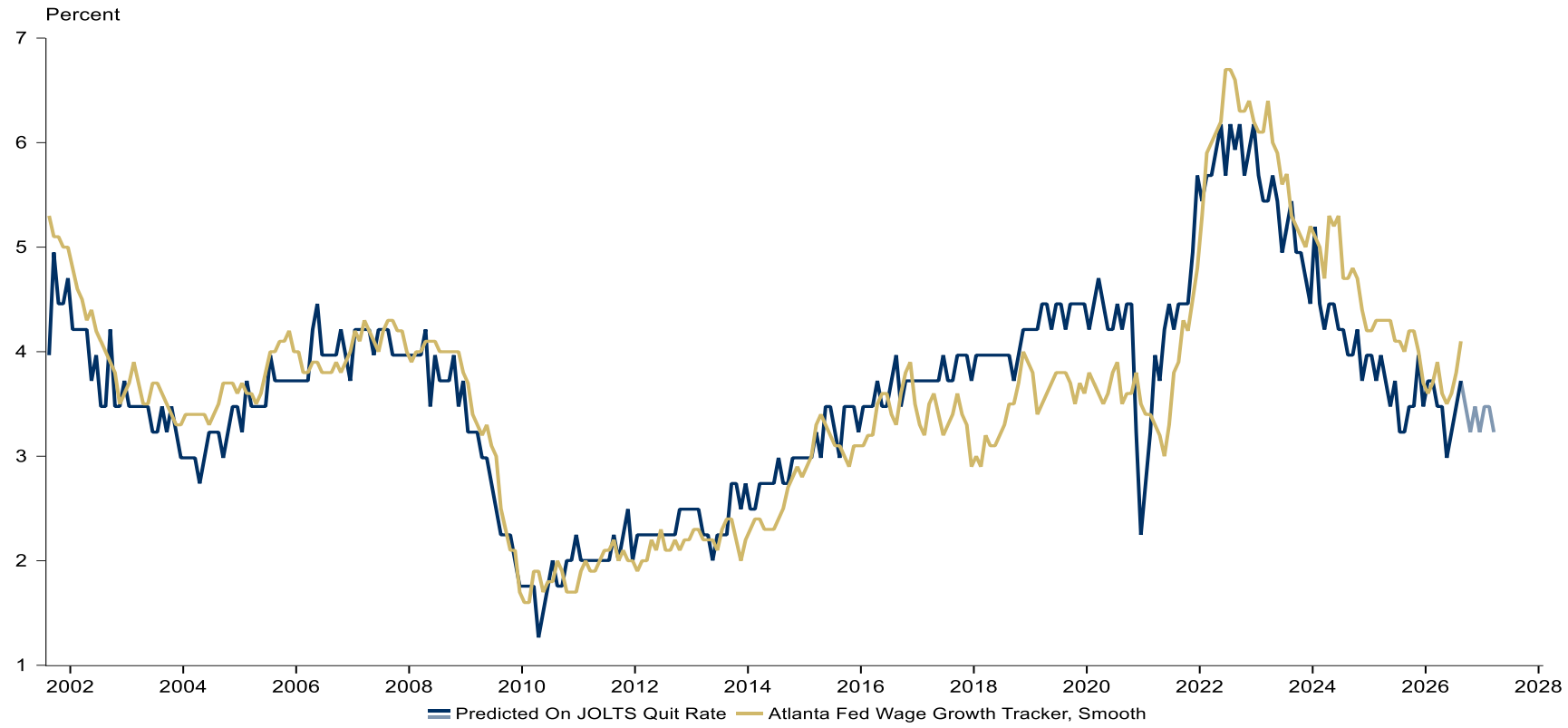
Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 4 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del Team alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Il mercato del lavoro non si sta surriscaldando

Sebbene la domanda di manodopera abbia mostrato segnali di rafforzamento direzionale, ciò non si è ancora tradotto in pressioni al rialzo sui salari. Di norma, la crescita salariale tende a seguire con un ritardo la tendenza alla saturazione del mercato del lavoro.

La crescita salariale si è stabilizzata

Crescita salariale secondo la Fed di Atlanta e salari modellizzati in base al tasso di dimissioni



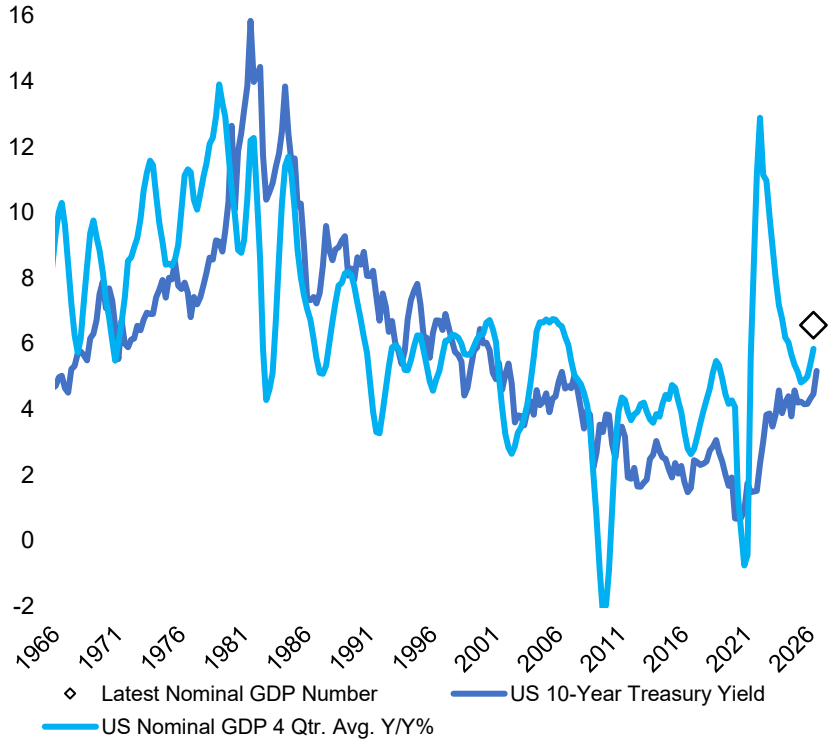
Fonte: Federal Reserve Bank of Atlanta, BLS, MSIM. Al 20 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

L’aumento dei rendimenti rispecchia una crescita nominale più forte

I rendimenti dei Treasury USA stanno aumentando di pari passo con il PIL nominale, in linea con una relazione che è rimasta immutata durante diversi cicli. Con la crescita ancora intorno al 6%, l’aumento dei tassi pare essere più una risposta alla solidità dell’economia che un segnale di tensione.

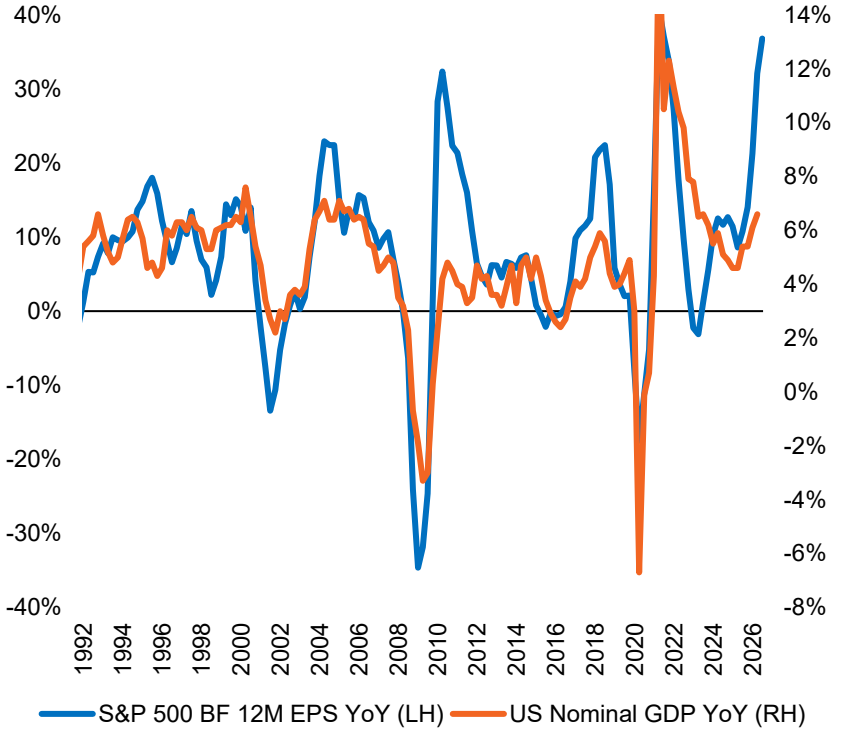
I rendimenti obbligazionari si stanno riallineando alla crescita nominale

PIL nominale USA vs. rendimento dei Treasury decennali USA



La forte crescita nominale si sta manifestando nei ricavi

PIL nominale USA vs. crescita dei ricavi societari

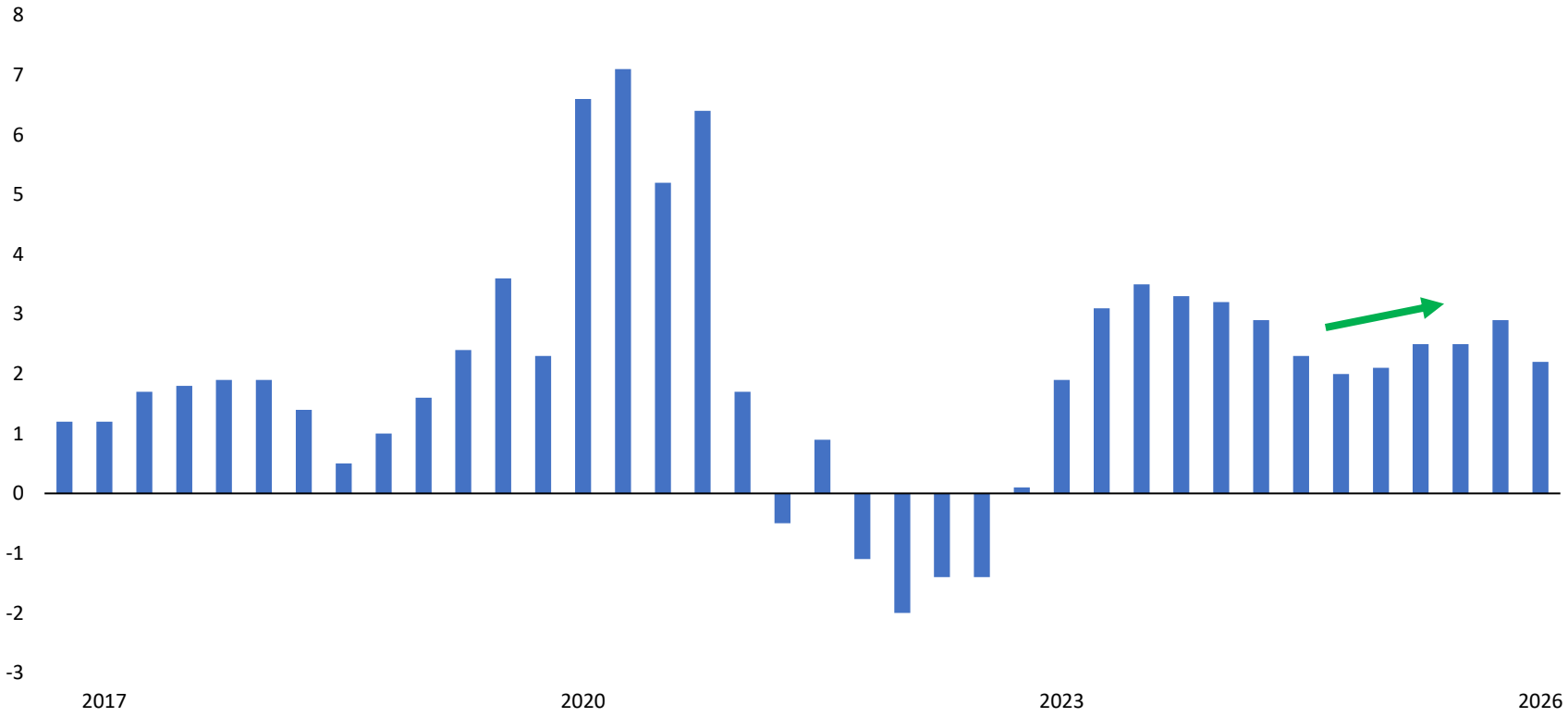


Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 25 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Una forte produttività sostiene la crescita senza riaccendere l'inflazione

Il forte aumento della produttività implica che salari e produzione hanno margini di crescita, limitando le pressioni incrementali sui costi del lavoro. Ciò supporta la tesi secondo cui un aumento dei rendimenti rispecchia più la resilienza della crescita che non tensioni economiche.

La crescita della produttività si conferma solida
Produttività dei settori non agricoli statunitensi a/a (%) 2026

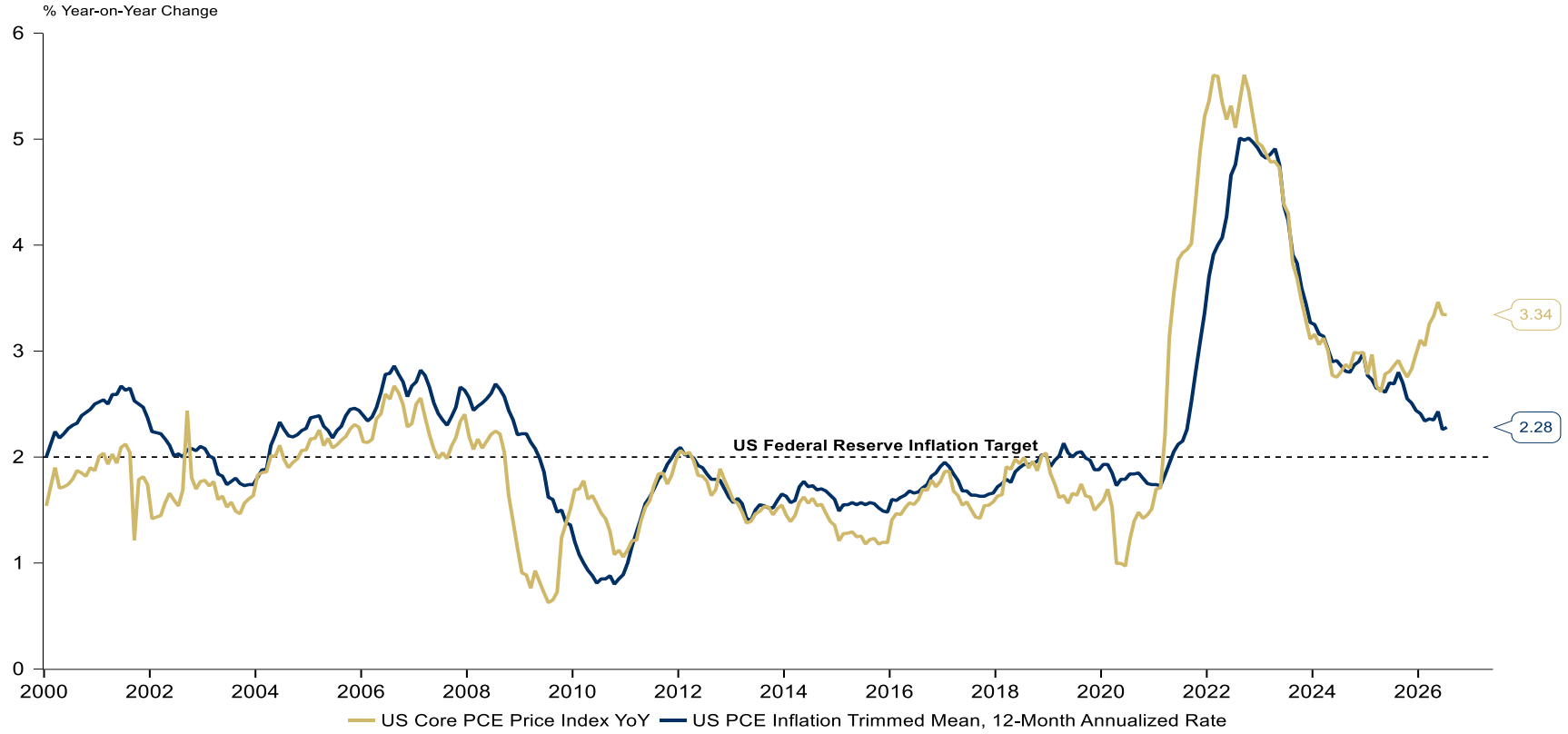


Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 18 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

L’inflazione si concentra in categorie specifiche, ad es. AI e settori legati ai dazi

La PCE core, il parametro d’inflazione preferito dalla Fed, è balzato al 3,3%, contribuendo alla svolta restrittiva della politica monetaria. Tuttavia, l’inflazione media troncata, una misura dell’inflazione sottostante, indica che le pressioni disinflazionistiche persistono.

Inflazione PCE core statunitense

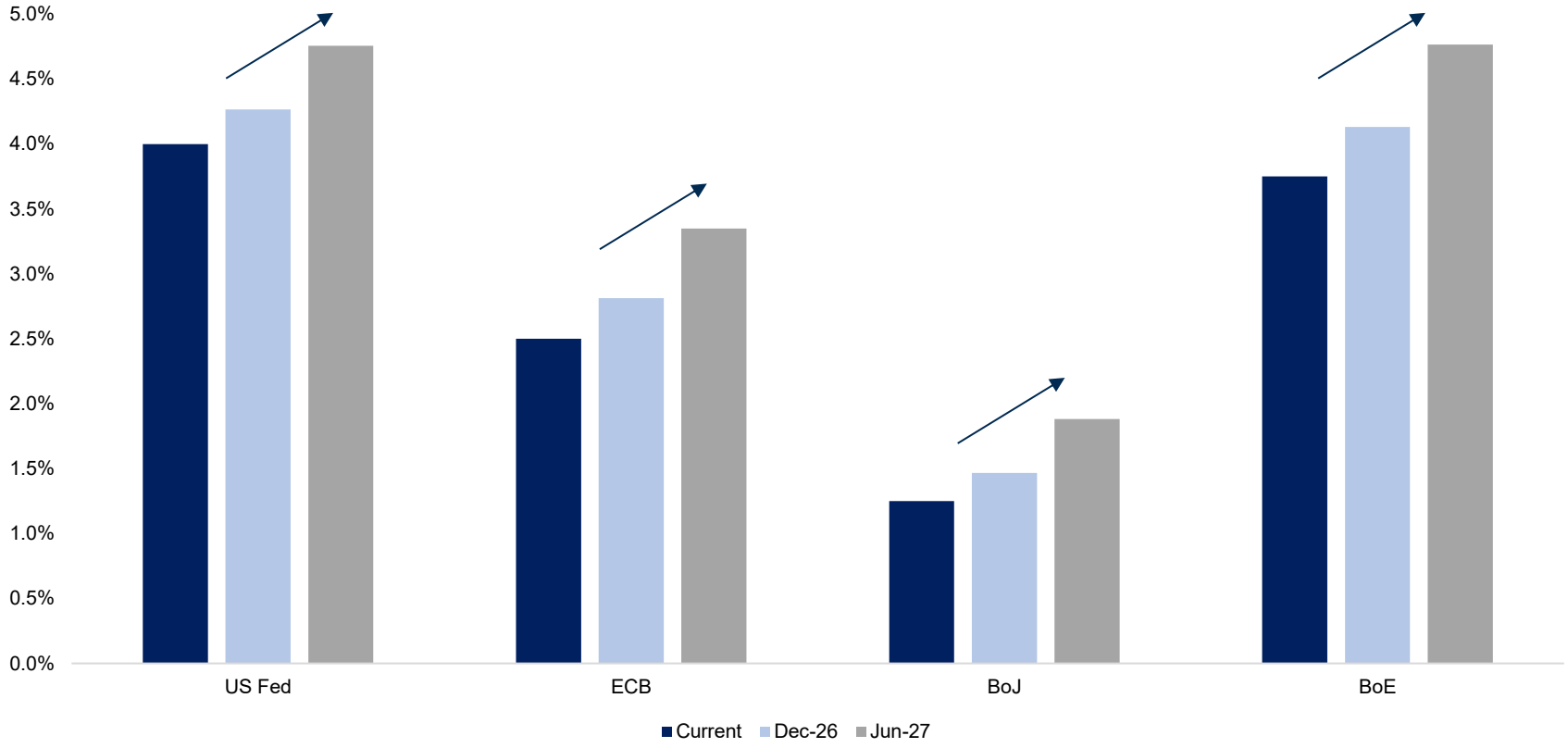


Fonte: Macrobond, MSIM. Al 21 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Il mercato sta attualmente scontando un ciclo di inasprimento sincronizzato

I forward scontano un rialzo dei tassi da parte di tutte e quattro le principali banche centrali di qui a metà 2027, in conseguenza dello shock energetico indotto dalla guerra con l'Iran e delle difficoltà di approvvigionamento, anziché della domanda.

Tassi di riferimento delle banche centrali

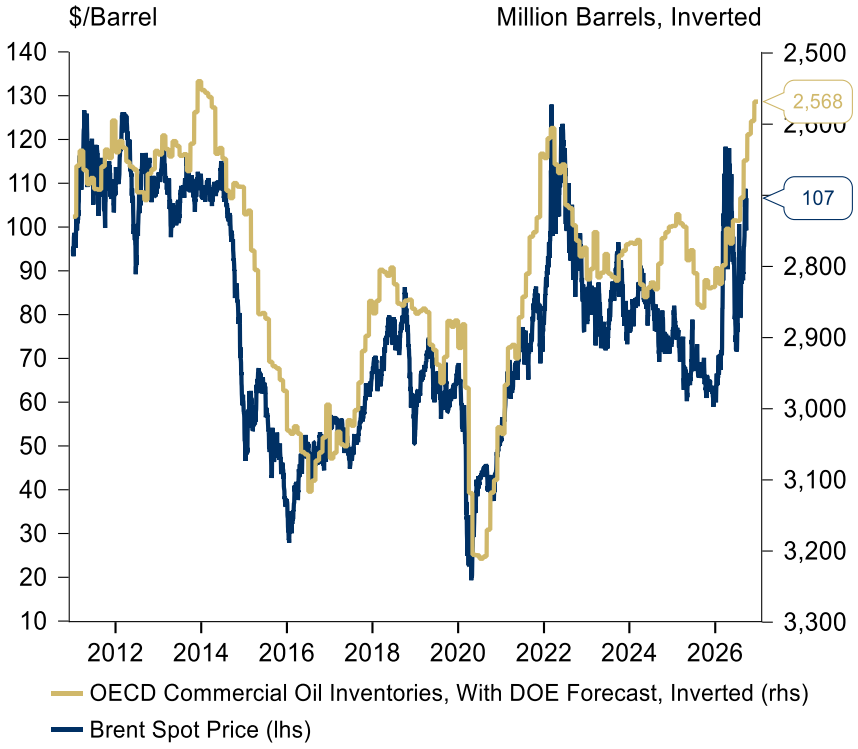


Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 21 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del Team alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

I prezzi del petrolio restano contenuti, ma le pressioni sottostanti sono in aumento

Dall'inizio della guerra con l'Iran, il prezzo del greggio si è tenuto all'interno di un intervallo delimitato mentre le scorte di petrolio continuano a diminuire, aumentando le pressioni sul mercato. Tuttavia, il rischio principale riguarda i prodotti petroliferi raffinati, a causa della riduzione della capacità di raffinazione.

Prezzi spot del petrolio vs. scorte di petrolio



Greggio vs. variazione del prezzo dei prodotti (indicizzato a 100)

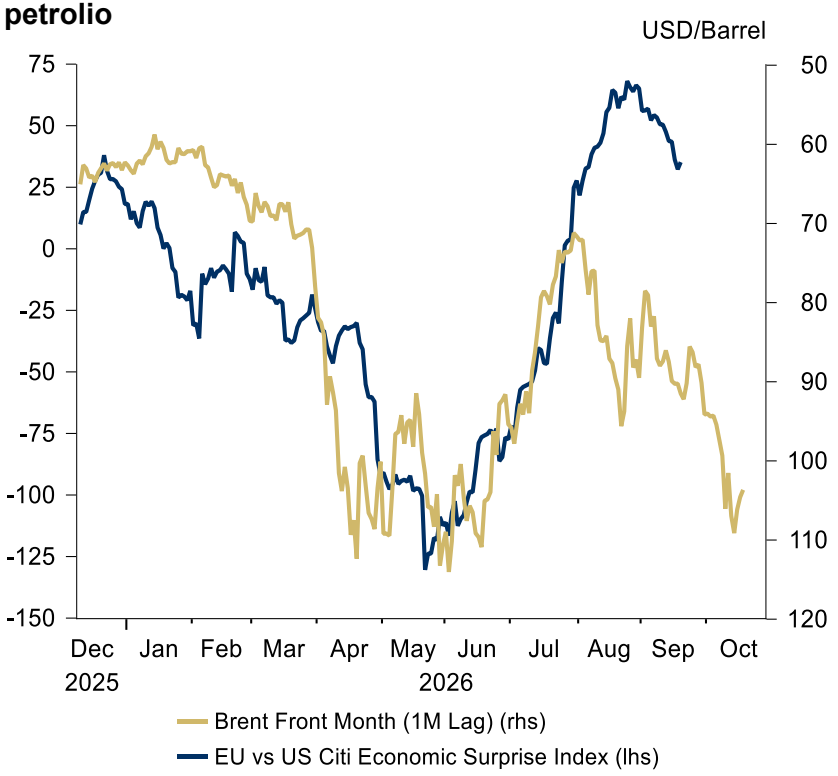


Fonte: Bloomberg, Macrobond, MSIM. Al 24 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del Team alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

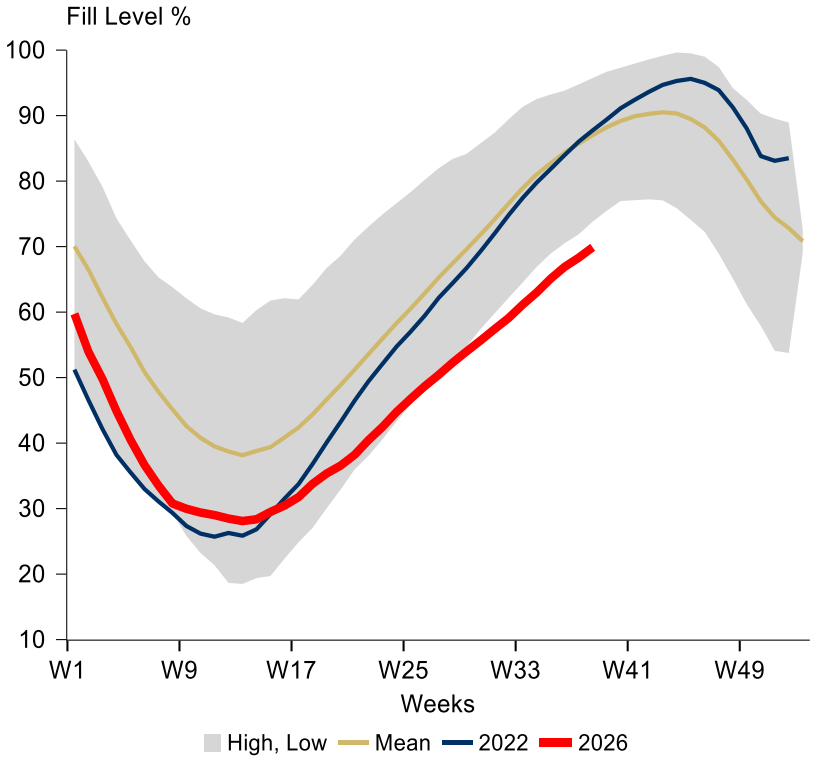
Le prospettive dell'Europa restano legate all'andamento dei prezzi energetici

Dalla guerra con l'Iran, la performance economica relativa dell'Europa si è mossa in stretta correlazione con i prezzi energetici. In vista dell'inverno, i livelli di stoccaggio del gas insolitamente bassi rendono la regione vulnerabile a forti rincari e al perdurare degli ostacoli alla crescita.

Sorpresa economica UE vs. USA vs. prezzo del petrolio



Europe: Gas storage capacity utilisation

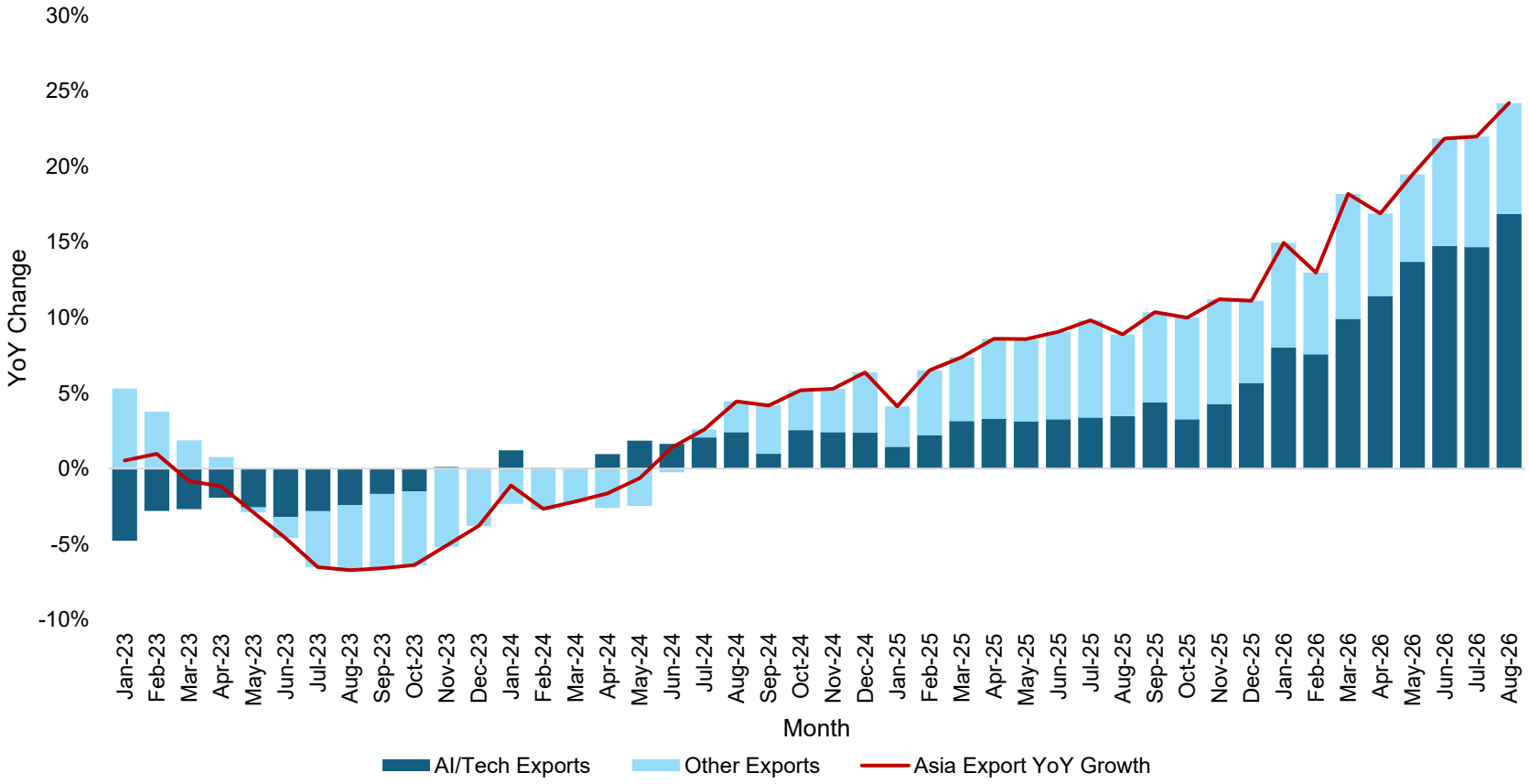


Fonte: Citi, Gas Infrastructure Europe (GIE), Macrobond, MSIM. Al 21 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del Team alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

L'AI e la tecnologia stanno determinando un boom delle esportazioni in Asia

L'AI e le esportazioni tecnologiche rappresentano circa il 70% della crescita delle esportazioni asiatiche, trainate dal packaging avanzato per chip logici e server AI di Taiwan, dalle memorie ad alta larghezza di banda (HBM) della Corea e dai moduli ottici e dalle apparecchiature di rete cinesi.

Contributo alla crescita delle esportazioni asiatiche: contributo correlato a AI/tecnologia vs. altri contributi

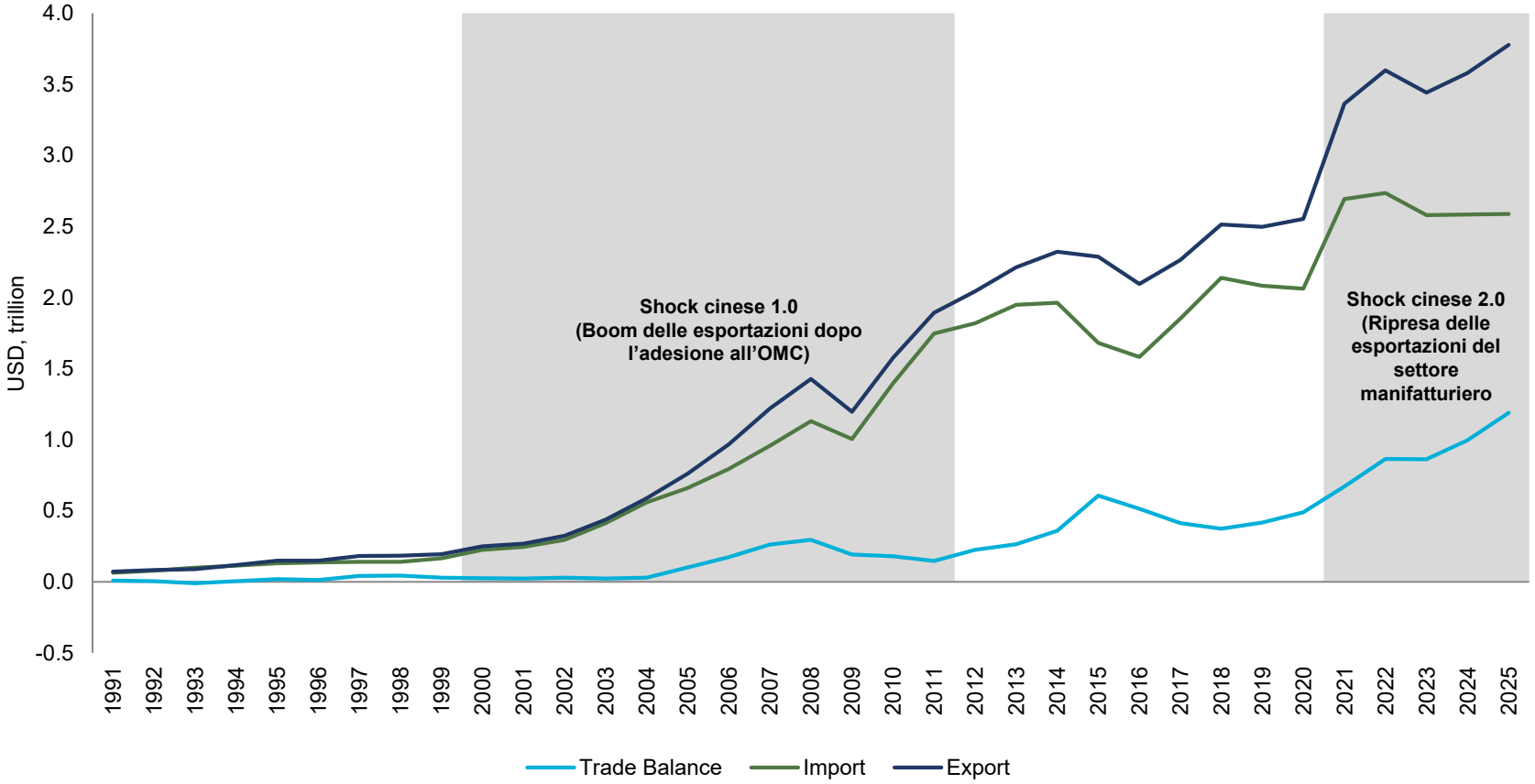


Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 21 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del Team alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Il motore dell'export cinese sta entrando in una nuova fase

Le esportazioni del settore manifatturiero cinese stanno accelerando anche se le importazioni restano indietro, allargando il surplus commerciale e aumentando le pressioni competitive sui produttori globali

Esportazioni, importazioni e saldo commerciale cinesi

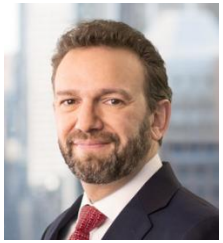


Fonte: Macrobond, Apollo, MSIM. Al 21 settembre 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Portfolio Solutions Group

Il Portfolio Solutions Group è un team multi-asset completo, che investe in tutte le strategie e tipologie di asset, sia tradizionali che alternativi, attraverso soluzioni che spaziano da portafogli liquidi (asset pubblici), a soluzioni ibride (asset pubblici e privati), fino a portafogli interamente privati. Le soluzioni d'investimento vengono proposte tramite portafogli o modelli gestiti, in formato discrezionale o in consulenza.

Le competenze del team affondano le radici nella collaborazione con investitori istituzionali, intermediari e investitori high-net-worth, per comprenderne le esigenze specifiche e creare soluzioni in grado di aiutarli a raggiungere i loro obiettivi d'investimento.



JIM CARON
Chief Investment Officer
Managing Director



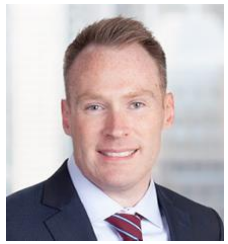
MARK BAVOSO
Managing Director



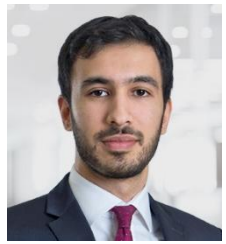
GREG WATERMAN
Executive Director



EDWARD RIGUARDI
Executive Director



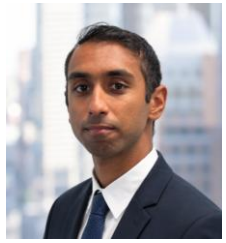
SCHUYLER HOOPER
Executive Director



UMAR MALIK
Vice President



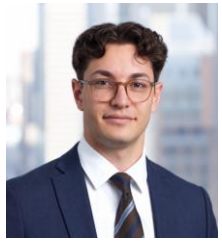
CHRIS CHIA
Vice President



SACHIN RAGHAVAN
Sr. Associate



SILVIA MARE
Analista



FABIAN WELTI
Analyst

Asset Allocation Committee

L'Asset Allocation Committee è un gruppo indipendente di professionisti degli investimenti senior che si occupa di varie discipline all'interno di MSIM ed Eaton Vance. Il Portfolio Solutions Group presenta idee di investimento e ricerche multisettoriali al Comitato, che ha la responsabilità di vagliare e mettere in discussione tali idee per assicurare che soddisfino i propri standard rigorosi e possano pertanto essere incluse nelle raccomandazioni di asset allocation.

MARK BAVOSO
Senior Portfolio Manager, Portfolio Solutions Group

JUSTIN BOURGETTE, CFA
Portfolio Manager
Head of Investment Strategy for the High Yield Team

CRAIG BRANDON, CFA
Portfolio Manager
Co-Head of the Municipals Team

JIM CARON
Chief Investment Officer, Portfolio Solutions Group

GREG FINCK
Portfolio Manager
Co-Head of the Mortgage and Securitized Team

BRAD GODFREY, CFA
Co-Head of the Emerging Markets Team

KATIE HERR
Head of Fixed Income Product Strategy

LAUREN HOCHFELDER
Co-Chief Executive Officer of MSREI
Head of MSREI Americas

JITANIA KANDHARI
Deputy CIO, Solutions & Multi Asset Group;
Head of Macro & Thematic Research,
Emerging Markets; Portfolio Manager

VISHAL KHANDUJA, CFA
Portfolio Manager
Head of the Broad Markets Fixed Income Team

KYLE LEE, CFA
Portfolio Manager
Co-Head of the Emerging Markets Team

CHRIS MORAHAN, CFA
Head of Equity
Product & Portfolio Strategy

SCOTT R. NORBY
Private Credit and Equity

NISHA PATEL, CFA
Senior Portfolio Manager
Head of Fixed Income SMA Management, Parametric

ANDREW SLIMMON
Senior Portfolio Manager
Head of Applied Equity Advisors

ANDREW SZCZUROWSKI, CFA
Portfolio Manager
Co-Head of the Mortgage and Securitized Team

STEVEN TURNER, CFA
Head of Investment Selection,
Portfolio Solutions Group

MARK VAN DER ZWAN, CFA
Chief Investment Officer and Head of the AIP Hedge Fund Team

Definizioni degli indici

L'indice Bloomberg Capital Expenditure misura la spesa in conto capitale negli Stati Uniti.

L'indice Bloomberg Commodity è un indice ampiamente diversificato che replica i contratti future sulle commodity fisiche.

L'indice Bloomberg ECO Labor Market Surprise misura i dati economici relativi al mercato del lavoro rispetto alle aspettative del mercato.

L'indice Bloomberg Euro-Aggregate Corporates è costituito dalle obbligazioni emesse in euro o nelle valute preesistenti dei 16 paesi sovrani partecipanti all'Unione monetaria europea (UEM).

L'indice Bloomberg Global Aggregate Ex-USD è un indicatore generale degli investimenti obbligazionari a tasso fisso investment grade globali, escluso il debito denominato in USD.

L'indice Bloomberg High Yield Municipal Bond è un indice non gestito di obbligazioni municipali non investment grade scambiate negli Stati Uniti.

L'indice Bloomberg Magnificent 7 è un benchmark azionario equiponderato in dollari composto da Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Meta, Nvidia e Tesla.

L'indice Bloomberg Municipal Bond è un indice non gestito di obbligazioni municipali scambiate negli Stati Uniti.

L'indice Bloomberg Pan-European High Yield copre l'universo del debito a tasso fisso non investment grade denominato in euro o in altre valute europee (ad esclusione del franco svizzero).

L'indice Bloomberg Taxable Municipal Bond è un indice non gestito di obbligazioni municipali soggette a imposizione fiscale scambiate negli Stati Uniti.

L'indice Bloomberg U.S. Agency misura i titoli di agenzia emessi da agenzie governative statunitensi, società quasi-federali e debito societario o estero garantiti dal governo statunitense.

L'indice Bloomberg U.S. Aggregate è un indice non gestito del debito domestico investment grade che comprende titoli societari, governativi e garantiti da ipoteche.

L'indice Bloomberg U.S. Asset Backed Securities (ABS) misura gli ABS con il seguente tipo di collaterale: credito e carta di debito, auto e prestiti per le utility.

L'indice Bloomberg U.S. CMBS misura il mercato delle emissioni di CMBS conduit e di fusione con un valore nominale attuale minimo di USD 300 milioni.

L'indice Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade è un indice non gestito che misura la performance dei titoli societari investment grade all'interno del Barclays U.S. Aggregate Index.

L'indice **Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities (MBS)** misura i titoli garantiti da ipoteche pass-through di agenzia emessi da GNMA, FNMA e FHLMC.

L'indice Bloomberg U.S. Treasury misura gli strumenti di debito pubblico emessi dal Tesoro statunitense.

L'indice CBOE Volatility (VIX) replica le volatilità implicite di un'ampia gamma di opzioni sull'indice S&P 500.

L'indice CBOE S&P 500 BuyWrite misura la performance di una strategia buy-write ipotetica sull'indice S&P 500.

L'indice Citigroup Eurozone Economic Surprise rappresenta la somma delle differenze tra le previsioni e i risultati economici ufficiali in Europa.

L'indice Citigroup U.S. Economic Surprise rappresenta la somma delle differenze tra le previsioni e i risultati economici ufficiali negli Stati Uniti.

Il DAX è composto dalle 40 società blue chip tedesche più importanti quotate alla Borsa di Francoforte.

L'indice ICE BofA US Inflation-Linked Treasury replica la performance del debito sovrano denominato in USD indicizzato all'inflazione, emesso sul mercato pubblico dal governo statunitense.

L'indice ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities è un indice non gestito di titoli a tasso fisso e privilegiati emessi negli Stati Uniti.

L'indice ICE BofA European Union Government Bond replica la performance del debito sovrano emesso sul mercato pubblico da paesi membri dell'Unione Europea.

L'indice ICE BofA U.S. High Yield è un indice non gestito che comprende obbligazioni societarie statunitensi di livello inferiore a investment grade.

L'indice ICE BofA Developed Markets High Yield Ex-Subordinated Financial (Hedged) è un indice non gestito che comprende obbligazioni societarie di livello inferiore a investment grade dei mercati sviluppati globali (con copertura in USD).

L'indice FTSE 100 è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato non gestito che rappresenta la performance delle 100 società blue chip principali quotate nel Regno Unito, che superano lo screening per dimensioni e liquidità.

L'indice FTSE All Small è composto da tutte le società presenti negli indici FTSE SmallCap e FTSE Fledgling.

L'indice FTSE World Government Bond (WGBI) misura la performance delle obbligazioni sovrane investment grade a tasso fisso in valuta locale.

L'indice Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI) Broad Diversified è un indice non gestito di obbligazioni denominate in USD emesse da società dei mercati emergenti.

L'indice J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified è un indice non gestito di obbligazioni denominate in USD con scadenza superiore a un anno emesse da governi dei mercati emergenti.

L'indice J.P. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified è un indice non gestito di obbligazioni in valuta locale con scadenza superiore a un anno emesse da governi dei mercati emergenti.

L'indice MDAX è costituito da società tedesche quotate alla Borsa di Francoforte. Comprende le 50 azioni Prime Standard che si collocano appena al di sotto delle società incluse nell'indice DAX**.**

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets Index è un indice non gestito di azioni ordinarie dei mercati emergenti

L'indice MSCI EMU Index (European Economic and Monetary Union) raggruppa titoli rappresentativi di società mid e large cap di 10 paesi sviluppati dell'Unione economica e monetaria europea. L'indice è composto da 229 società e copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante dell'EMU.

L'indice Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific (MSCI AC Asia Pacifico) è un indice non gestito total return, ponderato per la capitalizzazione, che misura la performance dei listini azionari in 15 paesi della regione Pacifico, tra cui Australia, Cina, Hong Kong, India, Indonesia, Giappone, Corea, Malesia, Nuova Zelanda, Pakistan, Filippine, Singapore, Sri Lanka, Taiwan e Tailandia.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Japan Index è un indice non gestito che misura la performance dei segmenti mid e large cap del mercato giapponese.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) World è un indice non gestito di titoli azionari dei mercati sviluppati.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) World ex USA Small Cap è un indice non gestito di titoli azionari small cap dei mercati sviluppati, esclusi gli Stati Uniti.

L'indice Morgan Stanley Capital International All Country World (MSCI AC World) è un indice non gestito ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei mercati azionari dei paesi sviluppati ed emergenti.

L'indice Morgan Stanley Capital International Europe (MSCI Europe) è un indice non gestito ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei mercati azionari dei paesi sviluppati europei.

L'indice Morgan Stanley Capital International Europe, Australasia, Far East (MSCI EAFE) è un indice azionario non gestito dei mercati sviluppati, esclusi Stati Uniti e Canada.

L'indice MSCI USA misura la performance dei segmenti mid e large cap del mercato statunitense. L'indice è composto da 625 società e copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante degli Stati Uniti.

L'indice MSCI China raggruppa titoli rappresentativi di società a media e alta capitalizzazione delle A-share, B-share, H-share, red chip e P chip cinesi. L'indice riflette il ventaglio di opportunità offerto agli investitori internazionali dalla Cina continentale e da Hong Kong.

L'indice **MSCI India** misura la performance dei segmenti ad alta e media capitalizzazione del mercato indiano.

Definizioni degli indici, glossario e informazioni sui rischi

L'**indice MSCI World** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei mercati sviluppati. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari quotati. La performance dell'indice è espressa in dollari USA e presume il reinvestimento dei dividendi netti.

L'indice MSCI USA Health Care misura i segmenti mid e large cap del mercato azionario statunitense. Tutti i titoli dell'indice appartengono al settore della sanità in base alla classificazione del Global Industry Classification Standard.

L'indice Morningstar LSTA U.S. Leveraged Loan è un indice non gestito del mercato istituzionale dei leveraged loan. Prima del 29 agosto 2022, il nome dell'indice era S&P/LSTA Leveraged Loan.

L'indice Nikkei 225 Stock Average un indice non gestito ponderato per il prezzo di 225 società giapponesi con rating superiore quotate nella prima sezione del Tokyo Stock Exchange.

L'indice Russell 1000 è un indice non gestito costituito da 1000 titoli azionari statunitensi di società large cap.

L'indice Russell 1000 Growth è un indice non gestito costituito da 1000 titoli azionari growth statunitensi di società large cap.

L'indice Russell 1000 Value è un indice non gestito costituito da 1000 titoli azionari value statunitensi di società large cap.

L'indice Russell 2000 è un indice non gestito costituito da 2000 titoli azionari statunitensi di società small cap.

L'**indice Russell 2500** è un indice non gestito costituito da circa 2.500 titoli azionari statunitensi small e mid cap.

L'indice Russell Midcap è un indice non gestito costituito da titoli azionari statunitensi mid cap.

L'indice Standard & Poor's 400 misura la performance di 400 società di medie dimensioni, rispecchiando le caratteristiche distintive di rischio e rendimento di questo segmento di mercato.

L'indice Standard & Poor's 493 misura la performance dell'S&P 500 esclusi i "Magnifici 7", ossia Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla.

L'indice Standard & Poor's 500 è un indice non gestito costituito da titoli azionari di società large cap, comunemente utilizzato per misurare la performance del mercato azionario statunitense.

L'indice STOXX Europe 600 è un indice a componente fissa che fornisce una rappresentazione ampia ma liquida delle società large, mid e small cap in Europa.

Indici ICE BofA: gli indici ICE® BofA® non sono destinati alla ridistribuzione o ad altre finalità, vengono forniti "così come sono", senza garanzie e senza alcuna assunzione di responsabilità. Eaton Vance ha preparato il presente rapporto e CE Data Indices, LLC non lo avalla né garantisce, né è in grado di garantire, valutare o avallare i prodotti Eaton Vance. BoFa® è un marchio commerciale usato su licenza di Bank of America Corporation negli Stati Uniti e in altri paesi.

Indici MSCI: Fonte: MSCI. I dati MSCI non possono essere riprodotta né utilizzati per altre finalità. MSCI non fornisce alcuna garanzia, non ha predisposto né approvato il presente rapporto e declina ogni responsabilità in relazione a esso.

Indici J.P. Morgan: le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma J.P. Morgan non ne garantisce la completezza né l'accuratezza. L'indice viene utilizzato con l'autorizzazione. L'Indice non può essere copiato, utilizzato o distribuito senza la previa autorizzazione scritta di J.P. Morgan. Copyright 2019, J.P. Morgan Chase & Co. Tutti i diritti riservati.

Gli indici S&P Dow Jones sono un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC ("S&P DJI") e sono stati concessi in licenza d'uso. S&P® e S&P 500® sono marchi registrati di S&P DJI; Dow Jones® è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); S&P DJI, Dow Jones e le rispettive consociate non sponsorizzano né appoggiano, vendono o promuovono il Comparto, non hanno alcuna responsabilità in relazione a esso e declinano ogni responsabilità per eventuali errori, omissioni o interruzioni degli indici S&P Dow Jones.

Salvo diversa indicazione, i rendimenti dell'indice non tengono conto, secondo il caso, di eventuali oneri di vendita, commissioni, spese, o imposte né della leva finanziaria. Non è possibile investire direttamente in un indice. Dati forniti a scopo puramente informativo. La performance passata non è garanzia di risultati futuri. Per importanti informazioni aggiuntive si rimanda alla fine della relazione.

I coefficienti di rendimento tra emissioni municipali e Treasury sono indicatori di valore relativo che misurano la sopravvalutazione o la convenienza dei rendimenti delle obbligazioni municipali rispetto ai rendimenti dei Treasury con scadenza comparabile.

Glossario

Lo yield-to-worst è una misura che riflette il rendimento potenziale più basso guadagnato su un'obbligazione senza l'insolvenza dell'emittente Lo yield to worst è determinato formulando ipotesi di scenario peggiore, calcolando i rendimenti che sarebbero realizzati se l'emittente utilizzasse gli accantonamenti, compresi quelli relativi ai rimborsi anticipati, ai richiami o al riacquisto dei titoli (sinking fund).

Informazioni sui rischi

Prestiti bancari – Non vi è alcuna garanzia che la liquidazione della garanzia collaterale di un investimento sia in grado di soddisfare gli obblighi dell'emittente in caso di mancato pagamento né che tale garanzia collaterale possa essere prontamente liquidata. La capacità di ottenere i benefici di qualsiasi garanzia collaterale potrebbe essere ritardata o limitata. **Materie prime** – Il valore degli investimenti in materie prime è generalmente influenzato dall'andamento generale del mercato e da fattori specifici relativi a un particolare settore o materia prima, come ad esempio condizioni meteorologiche, embarghi, dazi o sviluppi sanitari, politici, internazionali e normativi. **Credito** – Gli investimenti in titoli obbligazionari possono essere influenzati dalle variazioni del merito di credito dell'emittente e sono esposti al rischio di mancato pagamento del capitale e degli interessi. Il valore dei titoli obbligazionari può inoltre diminuire a causa di timori reali o percepiti in merito alla capacità dell'emittente di onorare i pagamenti del capitale e degli interessi. **Duration** – I titoli con duration maggiore tendono a essere più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse rispetto a titoli con duration più breve. Azionario – Il valore degli investimenti azionari è sensibile alla volatilità del mercato azionario. **Estero** – Gli investimenti in strumenti o valute estere possono comportare livelli superiori di rischio e volatilità maggiori rispetto agli investimenti statunitensi a causa di condizioni avverse di mercato, economiche, politiche, normative, geopolitiche o di altro tipo. Nei paesi emergenti, tali rischi possono essere più significativi. **Agenzie governative** – Anche se alcune agenzie del Governo degli Stati Uniti possono essere costituite o sponsorizzate da leggi del Congresso, i loro titoli non sono né emessi né garantiti dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti. **Mercato obbligazionario** – Uno squilibrio tra domanda e offerta sul mercato obbligazionario può comportare incertezze nelle valutazioni e un aumento della volatilità, un calo della liquidità, un ampliamento degli spread creditizi e una mancanza di trasparenza dei prezzi sul mercato. Di norma le informazioni di pubblico dominio sugli emittenti municipali sono limitate. **Indicizzati all'inflazione** – Il pagamento degli interessi sui titoli indicizzati all'inflazione possono variare in maniera sostanziale e oscillare in quanto il capitale e gli interessi vengono corretti per l'inflazione. Gli investimenti in titoli indicizzati all'inflazione possono perdere valore qualora il tasso d'inflazione effettivo sia diverso dal tasso d'inflazione dell'indice. **Tassi d'interesse** – Con l'aumento dei tassi di interesse, è probabile che il valore di alcuni investimenti obbligazionari subisca una flessione. **Rating inferiore** – Gli investimenti in titoli con rating inferiore a investment grade (di norma indicati con il termine "junk bond") sono generalmente soggetti a maggiore volatilità dei prezzi e a illiquidità rispetto agli investimenti in titoli con rating superiore. **Scadenza** – In genere le obbligazioni a più lungo termine sono più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse rispetto alle obbligazioni a più breve termine. **Azioni privilegiate** – Quando i tassi d'interesse aumentano, il valore dei titoli privilegiati tende a diminuire. **Rimborso anticipato - MBS** – I titoli garantiti da ipoteche sono soggetti al rischio di rimborso anticipato. **Rimborso anticipato - Prestiti bancari** – I prestiti bancari sono soggetti al rischio di rimborso anticipato. **Immobiliare** – Le variazioni dei valori immobiliari o i periodi di recessione economica possono avere ricadute negative rilevanti sugli emittenti del settore immobiliare, ivi compresi i REIT.

Considerazioni sui rischi

La diversificazione non elimina il rischio di perdite.

Le valutazioni dei titoli azionari tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei mercati esteri comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi legati agli investimenti nei paesi dei mercati emergenti sono maggiori rispetto ai rischi associati agli investimenti nei paesi esteri sviluppati. I titoli a reddito fisso sono soggetti alla capacità di un emittente di effettuare puntualmente i pagamenti di capitale e interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi di interesse (rischio di tasso), al merito creditizio dell'emittente e alla liquidità generale del mercato (rischio di mercato). In un contesto di tassi d'interesse in rialzo, i prezzi obbligazionari possono calare e dar luogo a periodi di volatilità e a maggiori richieste di rimborso. In un contesto di riduzione dei tassi di interesse, il portafoglio potrebbe generare un reddito inferiore. I titoli con scadenze più lunghe possono essere maggiormente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. Investimenti alternativi sono di carattere speculativo, prevedono un elevato grado di rischio, sono altamente illiquidi, tipicamente presentano spese più elevate di altri investimenti e coinvolgono l'uso della leva finanziaria, vendite allo scoperto e derivati, il che può aumentare il rischio di perdite. Questi investimenti sono adatti agli investitori che comprendono tale genere di rischi e sono disposti ad accettarli. Le performance possono essere volatili e gli investitori possono perdere la totalità o una quota consistente del capitale investito.

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati.

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo.

Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sui gestori degli investimenti.

Le opinioni e/o analisi espresse sono quelle dell'autore o del team d'investimento alla data di redazione del presente materiale, possono variare in qualsiasi momento senza preavviso 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 tesi espresse non riflettono i giudizi di tutto il personale di investimento in forza presso Morgan Stanley Investment Management (MSIM) e relative controllate e consociate (collettivamente, la "Società") 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 o del team di investimento. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcuna strategia o prodotto specifico offerto dalla Società. I risultati futuri possono divergere in misura rilevante sulla scia di sviluppi riguardanti i titoli, i mercati finanziari o le condizioni economiche generali.

Il materiale è stato preparato utilizzando fonti d'informazione pubbliche, dati sviluppati internamente e altre fonti terze ritenute attendibili. Tuttavia, non vengono fornite garanzie circa l'affidabilità di tali informazioni e la Società non ha provveduto a verificare in modo indipendente le informazioni tratte da fonti pubbliche e terze.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale. Tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non costituiscono un'offerta o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari o all'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo 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.

La Società non fornisce consulenza fiscale. Le informazioni fiscali contenute nella presente pubblicazione sono di carattere generale, non esaustive per loro natura. Non sono da considerarsi né sono state scritte per essere utilizzate, né possono essere utilizzate, da alcun contribuente allo scopo di evitare sanzioni amministrative che potrebbero essere comminate al contribuente. Le leggi fiscali di ciascuna giurisdizione sono complesse e in costante evoluzione. Si consiglia sempre di consultare un consulente legale o fiscale professionista per ricevere informazioni sulla propria situazione personale.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo. **La performance passata non è garanzia di risultati futuri.**

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 licenzianti. 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.

Il presente materiale non è stato redatto dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale materiale o raccomandazione di ricerca.

La Società non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente materiale, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente materiale siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente materiale alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. La Società non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente materiale da parte degli intermediari finanziari.

Il presente materiale potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. Qualora venga effettuata una traduzione, la presente versione in inglese rimane definitiva. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente materiale, farà fede la versione inglese.

Distribuzione

Il tutto o qualsiasi parte di questo materiale non può essere, direttamente o indirettamente, riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, pubblicato, affisso, concesso in licenza, incorniciato, distribuito o trasmesso o uno qualsiasi dei suoi contenuti divulgato a terze parti senza l'espresso consenso scritto della Società. Non è consentito inserire un link a questo materiale, a meno che tale collegamento ipertestuale non sia per uso personale e non commerciale. Tutte le informazioni di cui al presente documento sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore e da altre leggi applicabili.

Eaton Vance fa parte di Morgan Stanley Investment Management. Morgan Stanley Investment Management è la divisione di gestione patrimoniale di Morgan Stanley.

DISTRIBUZIONE

Il presente materiale 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.

MSIM, la divisione di asset management di Morgan Stanley (NYSE: MS), e relative consociate hanno posto in essere accordi per il marketing reciproco dei rispettivi prodotti e servizi. Ciascuna affiliata MSIM è regolamentata, come appropriato, nella giurisdizione in cui opera. Le consociate di MSIM sono: Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Parametric SAS e Atlanta Capital Management LLC.

Questo materiale è pubblicato da una o più delle entità riportate di seguito.

EMEA

Il presente materiale è destinato all'uso dei soli clienti professionali.

Nelle giurisdizioni dell'UE, i materiali di MSIM vengono pubblicati da MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). FMIL è regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda ed è una private company limited by shares di diritto irlandese, registrata con il numero 616661 e con sede legale in 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlanda.

Nelle giurisdizioni esterne all'UE, i materiali di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA.

In Svizzera, i materiali MSIM sono emessi da Morgan Stanley & Co. International plc, Londra (Succursale di Zurigo) autorizzata e regolamentata dall'Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera.

Italia – MSIM FMIL (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia. **Paesi Bassi –**MSIM FMIL (Amsterdam Branch), Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. **Francia:** MSIM FMIL (Succursale di Parigi), 61 rue de Monceau 75008 Parigi, Francia.

Spagna:MSIM FMIL (filiale di Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Spagna. **Germania –**MSIM FMIL filiale di Francoforte, Große Gallusstraße 18, 60312 Francoforte sul Meno, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Danimarca –**MSIM FMIL (filiale di Copenaghen), Gorrissen Federspiel, Axel Towers, Axeltorv 2, 1609 Copenhagen V, Danimarca.

MEDIO ORIENTE

Dubai International Financial Centre – Le presenti informazioni non costituiscono né fanno parte di alcuna offerta di emissione o vendita, né di alcuna sollecitazione di offerta di sottoscrizione o acquisto di titoli o investimenti negli Emirati Arabi Uniti (compresi il Dubai International Financial Centre e l'Abu Dhabi Global Market) e di conseguenza non devono essere interpretate come tali. Inoltre, le presenti informazioni vengono rese disponibili sulla base del fatto che il destinatario riconosce e comprende che le persone giuridiche e i titoli a cui può riferirsi non sono stati approvati, concessi in licenza o registrati presso la Banca centrale degli Emirati Arabi Uniti, la Dubai Financial Services Authority, la UAE Securities and Commodities Authority, la Financial Services Regulatory Authority o altra autorità o agenzia governativa competente negli Emirati Arabi Uniti. I contenuti della presente relazione non sono stati approvati né depositati presso la Banca centrale degli Emirati Arabi Uniti, la Dubai Financial Services Authority, la UAE Securities and Commodities Authority o la Financial Services Regulatory Authority.

Abu Dhabi Global Market ("ADGM") – Il presente materiale costituisce una Comunicazione esente e viene inviato rigorosamente in quanto tale. Il presente materiale fa riferimento a contenuti che non sono soggetti ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Financial Services Regulatory Authority dell'Abu Dhabi Global Market (la "FSRA").

Arabia Saudita – Questa promozione finanziaria è stata emessa e autorizzata all'uso in Arabia Saudita da Morgan Stanley Arabia Saudita, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riyadh, Arabia Saudita, autorizzata e regolamentata dalla Capital Market Authority con licenza numero 06044-37.

Sudafrica – Pubblicato da Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd) autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. MSIM Ltd è regolamentata in Sudafrica dalla Financial Sector Conduct Authority ("FSCA") in qualità di Financial Services Provider di categoria 1 (FSP n. 9752) autorizzato a fornire servizi di intermediazione in relazione a determinati prodotti finanziari.

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

America Latina (Brasile, Cile, Colombia, Messico, Perù e Uruguay)

Il presente materiale è destinato unicamente agli Investitori istituzionali o qualificati. Tutte le informazioni del presente documento sono riservate e a uso esclusivo del destinatario e non possono essere trasmesse a terzi. Questo materiale viene fornito a solo scopo informativo e non è da intendersi come un'offerta, una sollecitazione o una raccomandazione pubblica per l'acquisto o la vendita di prodotti, servizi, titoli o strategie. La decisione di investire deve essere presa solo dopo aver letto la relativa documentazione e aver condotto una due diligence approfondita e indipendente.

Distribuzione

ASIA-PACIFICO

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente agli investitori professionali ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto 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 materiale viene diffuso a Singapore da Morgan Stanley Investment Management Company, numero di registrazione 199002743C. Questo materiale non deve essere considerato oggetto di un invito alla sottoscrizione o all'acquisto, sia direttamente sia indirettamente, al pubblico o a qualsiasi membro del pubblico a Singapore, diverso da (i) un investitore istituzionale ai sensi della sezione 304 del Securities and Futures Act, Capitolo 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "persona rilevante" (che include un investitore accreditato) ai sensi della sezione 305 dell'SFA, e tale distribuzione avviene in conformità alle condizioni specificate nella sezione 305 dell'SFA, oppure (iii) altrimenti ai sensi di, e in conformità alle condizioni di, qualsiasi altra disposizione applicabile dell'SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia –** Il presente materiale è fornito da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 e relative consociate e non rappresenta un'offerta di partecipazioni. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited provvede affinché le consociate di MSIM forniscano servizi finanziari ai "clienti wholesale" australiani. Il presente materiale non verrà depositato presso la Australian Securities and Investments Commission.

Giappone: Il presente materiale è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente materiale viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA"). e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni o offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati di gestione discrezionale degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per prendere tali decisioni di investimento. MSIMJ esercita tali poteri delegati di conseguenza e il cliente non impartisce singole istruzioni. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionale o di consulenza di investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,20% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione vincolata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli sottostanti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente materiale è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: the Japan Securities Dealers Association, the Investment Management Association of Japan e Type II Financial Instruments Firms Association.

RO 5964233 Scad 10/31/2027

43274 10/5/2026