



The BEAT

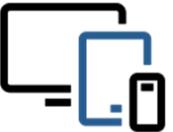
Bonds | Equities | Alternatives | Transition

Guida trimestrale ai mercati globali e all'asset allocation

1° trimestre 2026 – gennaio



The BEAT | 1° trimestre 2026 – Gennaio

VIEW PRINCIPALI	3	The BEAT , in precedenza noto come Market Monitor, illustra la correlazione tra gli sviluppi del mercato e le relative conseguenze per i portafogli degli investitori.
BONDS	23	Questa rassegna trimestrale, che tratta di Bonds , Equities , Alternatives and Transition [*] , cioè i temi dell’azionario, obbligazionario, investimenti alternativi e transizione, presenta informazioni tempestive su un’ampia gamma di mercati e argomenti riguardanti gli investimenti.
EQUITIES	31	Ogni edizione approfondisce idee d’investimento, individua aree di interesse e fornisce una prospettiva completa sull’asset allocation, basandosi su una rassegna sintetica dei dati economici e delle diverse classi di attivo attraverso grafici chiari e di forte impatto.
ALTERNATIVES	39	Riteniamo che The BEAT sia una pubblicazione di consultazione imprescindibile per chi desidera discutere i mercati finanziari e studiarli in modo più informato.
TRANSITION	45	
MARKET MONITOR	46	 <p>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.</p>

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



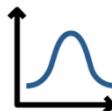
Nel 1° trimestre 2026 le politiche favorevoli aiuteranno i mercati a superare eventuali fasi stagnanti

È probabile che la scarsa vivacità dei dati iniziata nel 2025 prosegua anche nel primo trimestre 2026, per poi lasciare posto a un miglioramento nel secondo trimestre. Le politiche favorevoli potranno, sotto forma di sgravi fiscali e allentamento monetario, compensare il peggioramento dei dati. La Fed potrebbe addirittura accentuare il suo orientamento accomodante. Cosa ancora più importante, la deregolamentazione potrebbe sbloccare una notevole capacità di finanziamento negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Europa.



Seguire le politiche: La deregolamentazione a sostegno della finanza

Al vecchio detto “seguite la pista del denaro” noi rispondiamo con “seguite la pista delle politiche” perché è quella la direzione che prenderà il denaro. Le banche e i titoli finanziari sono i principali beneficiari della deregolamentazione avviata nel 2025, che dovrebbe essere definita nel dettaglio agli inizi del 2026. Con una capacità di finanziamento di USD 2.600 miliardi in attesa di essere sbloccati, gli Stati Uniti saranno i maggiori beneficiari di questa svolta, seguiti da Regno Unito ed Europa, altre due regioni in cui le normative si stanno ammorbidendo. Di conseguenza, confermiamo il nostro O/W nelle banche statunitensi ed europee.



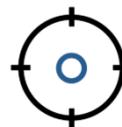
Il consenso è positivo e questo solleva un interrogativo...

I mercati possono muoversi ulteriormente al rialzo? Sì, poiché nel secondo trimestre 2026 ci aspettiamo una ripresa più vigorosa. Nel 2025 si dovrebbero iniziare a sentire gli effetti delle politiche monetarie e di bilancio, sostenute da un miglioramento della leva operativa e da una ripresa dei mercati del lavoro, quest'ultimo uno sviluppo che contribuisce a sostenere la domanda. Riteniamo che i mercati continueranno a guardare al secondo semestre 2026 e che gli utili rimarranno solidi. Questo, a sua volta, potrebbe innescare una ripresa ciclica più diffusa con una aumento delle valutazioni.



Quando gli spread sono ristretti, il rischio di tasso aumenta

All'inizio del 2026 la Fed potrebbe attuare dei tagli, ma se nel secondo semestre 2026 dovessimo assistere a una ripresa, non è escluso che si debba scontare un irrigidimento monetario negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Europa. Poiché gli spread creditizi sono ristretti, non vi sono margini di compressione sufficienti per attutire l'aumento dei rendimenti. Pertanto i rischi dei portafogli obbligazionari richiedono una gestione attiva. Anche la scelta dei titoli è importante. Consideriamo favorevolmente i titoli garantiti da ipoteche e i titoli garantiti da collaterale non di agenzia perché sul piano dei prezzi sono in una posizione più favorevole per assorbire un aumento dei tassi e un miglioramento delle valutazioni.



I rischi: inflazione e scenario geopolitico

L'inflazione è chiaramente un rischio, se l'aumento dei prezzi è dovuto al sostegno offerto dalle politiche monetarie o a un evento che sconvolge le filiere produttive. Nel 2026, il forte sostegno offerto dalle politiche monetarie sarà un fattore positivo se l'inflazione rimane contenuta o scende. Se invece l'inflazione aumentasse, tale sostegno potrebbe diventare problematico, poiché diventerebbe una fonte di problemi difficile da invertire. Inoltre i conflitti geopolitici possono comportare sanzioni, dazi e una destabilizzazione delle filiere produttive.

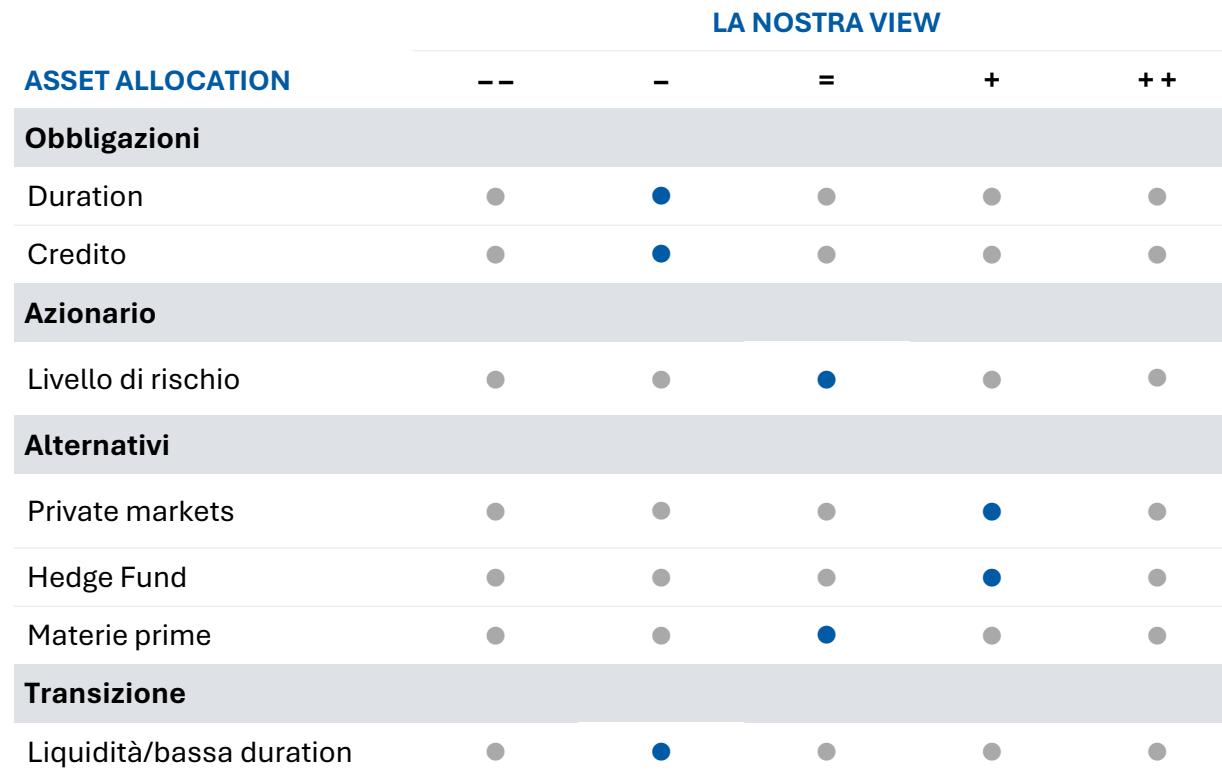
Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team Portfolio Solutions Group alla data di redazione di questa presentazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura e potrebbero non realizzarsi. Da non considerarsi come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

Principali view attive

- 1 O/W azionario statunitense: crescita resiliente, con ulteriori sviluppi favorevoli in arrivo
- 2 Preferenza per le large-cap statunitensi, con un'esposizione selettiva alle mid-cap
- 3 Posizionamento selettivo in Europa: generalmente neutrale, con O/W sulle banche dell'Eurozona, sui beneficiari della spesa pubblica tedesca e sulle utility
- 4 Duration: U/W negli Stati Uniti, con un bias verso l'irripidimento della curva dei rendimenti
- 5 Preferenza per il credito high yield rispetto all'investment grade, in quanto i rischi di recessione sono bassi
- 6 Gli MBS/RMBS non emessi da agenzia rimangono il principale O/W obbligazionario

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



● Allocazione attuale
← Variazione

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

Punti in Focus:

- 1 Mantenere un U/W di duration.
- 2 Il credito societario rimane costoso. Confermiamo una preferenza relativa per il debito dei mercati emergenti in valuta forte, i titoli garantiti da collaterale e i prestiti bancari.
- 3 Mantenere un posizionamento neutrale nell'azionario a livello globale, in un'ottica di bilanciamento dei rischi.

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 classe di attivo.

Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

ASSET ALLOCATION	COMMENTO
Obbligazioni	
Duration	DURATION (U/W): Negli ultimi mesi, i rendimenti dei Treasury decennali hanno continuato a scambiare leggermente al di sopra del 4%. Ribadiamo che il 4% rappresenti il livello minimo, se consideriamo che nel 2026 si manifesteranno ulteriori fattori favorevoli alla crescita. Pertanto, continuiamo a ritenere che, per i rendimenti, i rischi siano orientati al rialzo e pertanto manteniamo un U/W di duration.
Credito	CREDITO (U/W): Sebbene i fondamentali rimangano sostanzialmente stabili, gli spread delle obbligazioni societarie si stanno avvicinando ai minimi storici e di conseguenza osserviamo un'asimmetria rischio/rendimento più favorevole in altre aree. Preferiamo un'esposizione selettiva al credito a maggior rendimento (MBS, prestiti bancari).
Azionario	
Livello di rischio	AZIONARIO (posizionamento neutro): Manteniamo un posizionamento neutrale rispetto all'esposizione azionaria complessiva, ma nutriamo un crescente ottimismo per il 2026. A livello geografico, manteniamo il sovrappeso negli Stati Uniti, dove osserviamo un sostegno strutturale all'azionario sotto forma di politiche di bilancio, politiche monetarie e aumento della produttività riconducibile all'adozione dell'IA.
Alternativi	
Materie prime	MATERIE PRIME (posizionamento neutro): Manteniamo un posizionamento neutrale nell'energia poiché la possibilità di un aumento dei rischi geopolitici è bilanciata da un'elevata capacità inutilizzata in alcuni mercati, come quello del greggio, che in assenza di interruzioni fisiche delle forniture limita tale aumento. Nel contesto attuale, continuiamo a considerare i metalli preziosi come un segmento che potrebbe beneficiare di dinamiche strutturali favorevoli.

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 classe di attivo.

Global Fixed Income

	LA NOSTRA VIEW				
OBBLIGAZIONARIO	--	-	=	+	++
Obbligazioni					
Treasury USA					
Treasury USA	●	●	●	●	●
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	●	●	●	●	●
Titoli di Stato dell'Eurozona	●	●	●	●	●
Titoli di Stato in valuta forte dei Paesi emergenti	●	●	●	●	●
Titoli di Stato in valuta locale dei Paesi emergenti	●	●	●	●	●
Credito pubblico					
Obbligazioni municipali					
Obbligazioni municipali	●	●	●	●	●
Investment grade (IG)	●	●	●	●	●
MBS*/ABS	●	●	●	●	●
High yield (HY)	●	●	●	●	●
Prestiti bancari	●	●	●	●	●
● Allocazione attuale ◀ Variazione		-- Sottopeso ad alta convinzione - Sottopeso + + Sovrappeso ad alta convinzione		= Neutrale + Sovrappeso	

Punti in Focus:

- 1 Conferma degli MBS/ABS come nostro O/W obbligazionario a più alta convinzione.
- 2 Mantenere un U/W nell'IG a causa della insoddisfacente asimmetria del rischio rispetto agli spread.
- 3 Mantenere un O/W nei Treasury indicizzati all'inflazione (TIPS) per tenere conto delle aspettative di un aumento dell'inflazione nel 2026.
- 4 Per quanto riguarda i titoli di Stato europei, siamo O/W nei titoli periferici e U/W in quelli core.
- 5 O/W nei prestiti bancari, considerato il carry elevato e il solido contesto di crescita.

*Titoli garantiti da ipoteche 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 classe di attivo.

Obbligazionario globale:

Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

OBBLIGAZIONARIO	COMMENTO
Obbligazioni	
Treasury USA (UST)	UST (U/W): il rendimento dei Treasury decennali vicino al 4% implica che i tassi sono probabilmente troppo bassi rispetto alle prospettive economiche degli Stati Uniti, dove il rafforzamento delle dinamiche positive corrobora la tesi di una riaccelerazione nel 2026. La combinazione tra una crescita più forte e un'inflazione persistente spingerà probabilmente la Fed a operare un minor numero di tagli rispetto a quelli attualmente scontati per i prossimi 12 mesi.
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	Obbligazioni indicizzate all'inflazione (O/W): continuamo a ravvisare valore in questo ambito, in particolare nelle sezioni più lunghe della curva, qualora l'inflazione dovesse rimanere persistente o addirittura riaccelerare nel 2026.
Titoli di Stato dell'Eurozona	Titoli di Stato dell'Eurozona (U/W): sebbene l'inflazione stia calando, avvicinandosi al livello target, riteniamo che i rendimenti a lungo termine dell'Eurozona possano continuare a salire, in quanto la spesa pubblica tedesca spinge l'irripidimento delle curve dei rendimenti. All'interno dell'Eurozona, manteniamo un O/W in Spagna e Portogallo che mostrano dinamiche di crescita e indebitamento più favorevoli.
Titoli di Stato in valuta forte dei mercati emergenti	Titoli di Stato in valuta forte dei Paesi emergenti (O/W): malgrado gli spread vicini ai minimi storici, manteniamo un sovrappeso nel debito emergente. Le prospettive di insolvenza appaiono inferiori a quelle del credito societario, mentre gli spread corretti per la qualità rimangono più elevati.
Titoli di Stato in valuta locale dei Paesi emergenti	Titoli di Stato in valuta locale dei Paesi emergenti (posizionamento neutrale): i Titoli di Stato in valuta locale dei Paesi emergenti continuano a registrare performance positive in USD, ma non sono stati eccezionali in altre valute, come l'euro. Ciò conferma la nostra tesi secondo cui i tassi e le valute dei mercati emergenti sono correttamente valutati, ma un giudizio sulla valuta di base potrebbe avere un impatto maggiore sui rendimenti a breve termine.
Credito pubblico	
Emissioni municipali	Emissioni municipali (neutrale): Gli spread tra emissioni municipali e Treasury restano a livelli ristretti da inizio anno. Continuiamo ad apprezzare questa classe di attivo per gli investitori soggetti a imposizione fiscale, ma manteniamo un orientamento neutrale.
Investment grade (IG)	Investment Grade (U/W): Con gli spread vicini ai minimi storici, l'IG presenta una convessità insoddisfacente nel contesto attuale.
MBS/ABS	Titoli garantiti da ipoteca/Titoli garantiti da collaterale (O/W): i titoli garantiti da collaterale restano il nostro sovrappeso obbligazionario a maggiore convinzione. Il rendimento per le diverse classi di qualità del credito rimane interessante e l'asset class continua a beneficiare di fattori strutturali favorevoli.
High yield (HY)	High Yield (posizionamento neutrale): manteniamo un posizionamento neutrale. Sebbene i trend fondamentali dell'HY rimangano solidi, riteniamo che l'asimmetria rischio/rendimento di questa classe di attivo sia sfavorevole, con gli spread prossimi ai minimi storici. Pertanto, intravediamo opportunità più interessanti in altri mercati del credito.
Prestiti bancari	Prestiti bancari (O/W): manteniamo un O/W nei prestiti bancari nutrendo un giudizio fondamentale positivo sulla crescita nel 2026 e sull'elevato carry associato a questa classe di attivo. Inoltre, riteniamo che i prestiti siano destinati a beneficiare di una correzione nella porzione breve della curva, che a nostro avviso sta scontando un taglio dei tassi troppo aggressivo in base a queste prospettive.

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 classe di attivo.

Azionario globale



Punti in Focus:

- 1** Mantenere un O/W negli Stati Uniti alla luce dei trend di crescita positivi. Mantenere un O/W nei beneficiari delle politiche industriali statunitensi
- 2** Esposizione mirata in Europa; neutrale nel complesso ma O/W nelle banche, nei beneficiari della spesa pubblica tedesca e nelle utility.
- 3** Preferenza per le large cap statunitensi, con un'esposizione mirata alle mid cap statunitensi ed europee.
- 4** Sovrappeso nei titoli ciclici statunitensi ed europei, strutturalmente esposti a fattori favorevoli alla crescita per via 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 classe di attivo.

Azionario globale: Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

AZIONARIO	COMMENTO
Regione	
USA	Stati Uniti (O/W): il vigore degli utili del 3° trimestre e la perdurante resilienza della crescita rafforzano il nostro giudizio positivo sull'azionario statunitense. Per il 2026 prevediamo una riaccelerazione della crescita, sostenuta ancora da stimoli monetari, politiche di stimolo, interventi di deregolamentazione e dall'ulteriore diffusione dell'intelligenza artificiale. Oltre alla nostra esposizione core negli Stati Uniti, manteniamo un O/W in alcuni beneficiari delle politiche industriali e nelle banche regionali.
Eurozona	Europa (posizionamento neutrale): confermiamo il giudizio positivo sui trend strutturali europei, ma le revisioni degli utili a livello di indice continuano a sottoperformare rispetto ad altre regioni. Pertanto, optiamo per un approccio più mirato alla nostra esposizione e manteniamo l'O/W nelle banche dell'Eurozona e nelle mid cap tedesche, come pure nelle utility.
Giappone	Giappone (posizionamento neutrale): l'azionario giapponese beneficia delle politiche di stimolo, di un miglioramento della governance societaria, della reflazione interna e della normalizzazione delle politiche monetarie della BoJ, mentre l'incertezza sui dazi statunitensi è andata attenuandosi. I rendimenti dovrebbero mantenersi stabili, anche se è consigliabile monitorare l'apprezzamento dello yen e l'aumento dei rendimenti obbligazionari come potenziali ostacoli.
Mercati emergenti	Mercati emergenti (posizionamento neutrale): i mercati emergenti sono sostenuti dalla resilienza della crescita globale, da un dollaro statunitense che rimane confinato in un intervallo ristretto, da un'inflazione contenuta, dall'allentamento monetario attuato dalla Fed e dalla tregua tra Washington e Pechino sul versante degli scambi commerciali. Il peggioramento della situazione interna cinese e la scarsità delle misure di stimolo rappresentano un rischio di ribasso. La filiera tecnologica asiatica continua a beneficiare del ciclo d'investimento globale nell'IA, esibendo tuttavia un aumento della volatilità. L'India sta attraversando una fase di debolezza interna a causa di problemi legati all'intelligenza artificiale e dell'irrisolta minaccia dei dazi statunitensi.
Stile	
Growth vs. Value	Growth vs. Value (posizionamento neutrale): dalla metà del 2022 il posizionamento Growth vs. Value è stato dettato principalmente dall'esposizione al settore tecnologico ad alto beta, dove gli indici dello stile Growth hanno sovrapassato quelli dello stile Value quando il mercato si è mosso al rialzo, e li hanno sottoperformati quando si è mosso al ribasso. In questo contesto, una view generalmente neutrale sull'azionario, consiglia l'adozione di una view neutrale sullo stile Growth rispetto a quello Value.
Large cap vs. small cap	Large Cap (O/W): Confermiamo la nostra preferenza per le large cap statunitensi e il nostro giudizio sui rischi a due facce nelle principali società dell'indice. Adottiamo un'esposizione selettiva alle SMID sia negli Stati Uniti che in Europa, dove riteniamo che i fattori di crescita strutturali favoriscano il potenziale di rialzo.
Settori ciclici vs. settori difensivi	Ciclici (O/W): 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 classe di attivo.

Principali temi di portafoglio

TEMA DI INVESTIMENTO	DESCRIZIONE	IMPLEMENTAZIONE
Espansione della spesa pubblica globale	<p>Nei prossimi 1-2 anni la maggior parte dei paesi principali beneficerà probabilmente della spinta prodotta da un aumento della spesa pubblica. In parte stimolato dalle politiche di Trump, in parte dalle politiche industriali.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • U/W di duration • O/W nei TIPS vs. obbligazioni non indicizzate
Rinascimento degli investimenti in UE	<p>Dopo decenni di sottoinvestimenti, l'UE, guidata dalla Germania, sta ampliando la capacità fiscale.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • O/W nel settore bancario europeo • O/W nel settore bancario francese • O/W nei beneficiari della spesa pubblica tedesca • O/W nel credito
Esplosione della produttività statunitense	<p>L'adozione dell'IA, gli sgravi fiscali, la deregolamentazione e la contrazione dell'occupazione nel settore pubblico porteranno con ogni probabilità a un boom alimentato dall'aumento della produttività.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • O/W nell'azionario USA • O/W nei beneficiari delle politiche industriali statunitensi • O/W nelle società che adottano l'IA (difesa) • O/W nei prestiti bancari • O/W nelle banche regionali statunitensi
Il credito societario non è conveniente	<p>Gli spread societari offrono un rapporto rischio/rendimento inadeguato nell'attuale contesto economico caratterizzato da un'alta volatilità, con tassi d'insolvenza ancora ragionevolmente elevati.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • U/W nell'IG • O/W nel debito strutturato e nel debito dei mercati emergenti

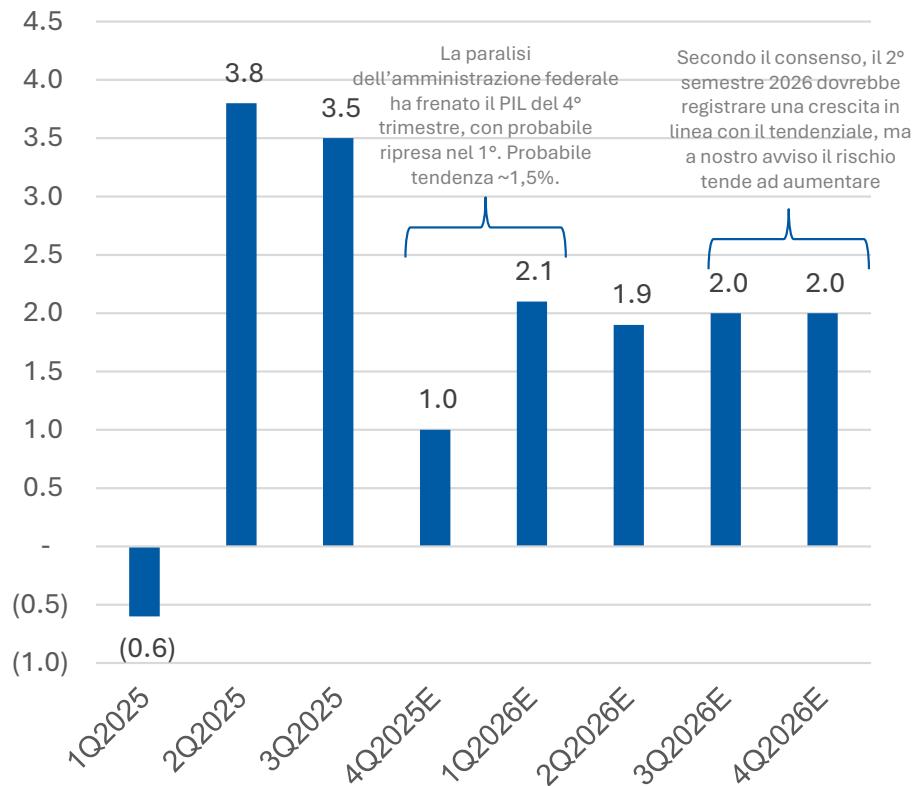
Fonte: MSIM. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare 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.

Primo trimestre 2026: il vento cambia in meglio

Il primo trimestre del 2026 rappresenta un punto di transizione chiave. I dazi rimangono in vigore, ma si iniziano a sentire gli effetti delle politiche di bilancio e di quelle monetarie. Un indicatore chiave da monitorare è la stabilizzazione dei mercati del lavoro nel primo semestre del 2026.

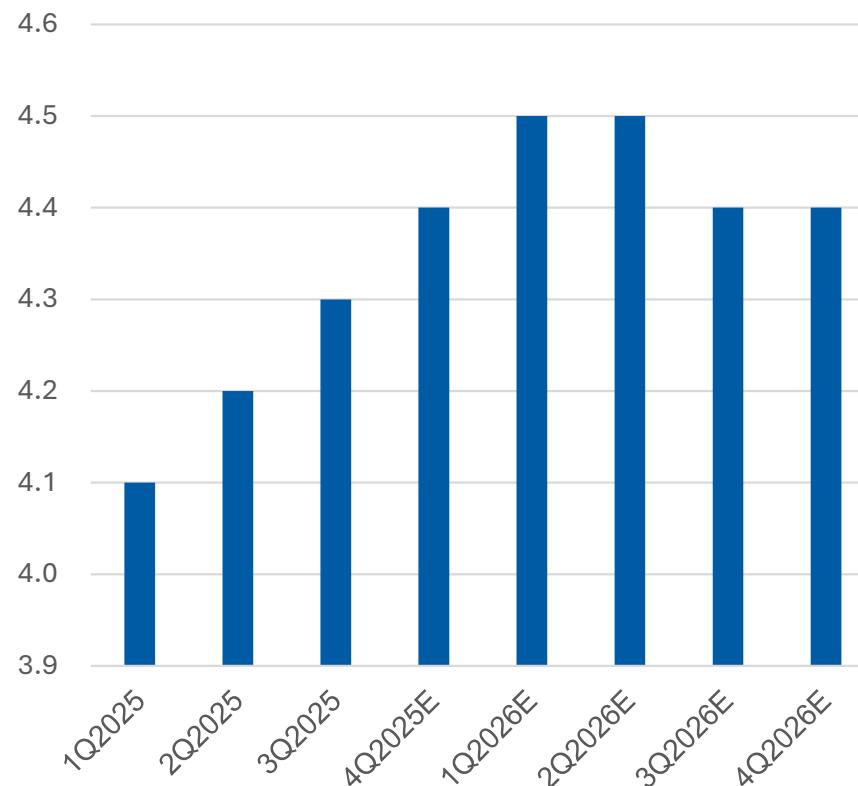
Nel primo trimestre del 2026 la fase di debolezza dell'economia proseguirà, ma nel secondo dovrebbe iniziare a prendere piede la crescita

PIL reale annuale destagionalizzato % t/t, secondo il consenso



Nel 1° semestre 2026 il mercato del lavoro si stabilizza, rafforzando il 2° semestre

Tasso di disoccupazione secondo il consenso



Fonte: Bloomberg, MSIM PSG. Al 18 dicembre 2025. 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.

Fattori che possono determinare un'accelerazione della crescita nel 2026

Riteniamo che la politica monetaria della Fed, la politica fiscale, la deregolamentazione e il venir meno dei venti contrari legati ai dazi contribuiranno tutti all'accelerazione della crescita nel 2026.

Questi fattori economici rafforzano un costante supporto strutturale da parte dell'IA, che nel 2025 ha avuto un ruolo di primo piano.

	2° semestre 2025	Prospettive per il 2026	Implicazioni
1. Politiche della Fed	Taglio (due effettuati, un altro probabile)	Nessuna variazione (pochi tagli, non certi)	Gli effetti positivi dei tagli dei tassi del 2025 si faranno sentire anche nel 2026
2. Politica di bilancio	Primi segnali favorevoli	Fattori positivi	Le agevolazioni fiscali per le imprese previste dall'OBBA avranno un primo impatto nel 3° trimestre 2025 e cresceranno nel corso del 2026. Le agevolazioni fiscali per i consumatori produrranno i loro effetti in occasione della dichiarazione dei redditi del 2026.
3. Politica commerciale	Picco degli effetti negativi dei dazi	Gli effetti negativi scemano nel 2° semestre 2026	Picco degli effetti negativi dei dazi nel 2° semestre 2025. Sostegno delle politiche monetarie e di bilancio nel 2026. Nel 2° semestre del 2026 le ricadute negative dei dazi andranno attenuandosi
4. Deregolamentazione	Le prime iniziative favoriscono alcune aree	Enfasi potenzialmente maggiore a livello di politiche	L'agenda sulla deregolamentazione mira a ridurre i costi diretti e indiretti sostenuti da chi svolge attività commerciali negli Stati Uniti.

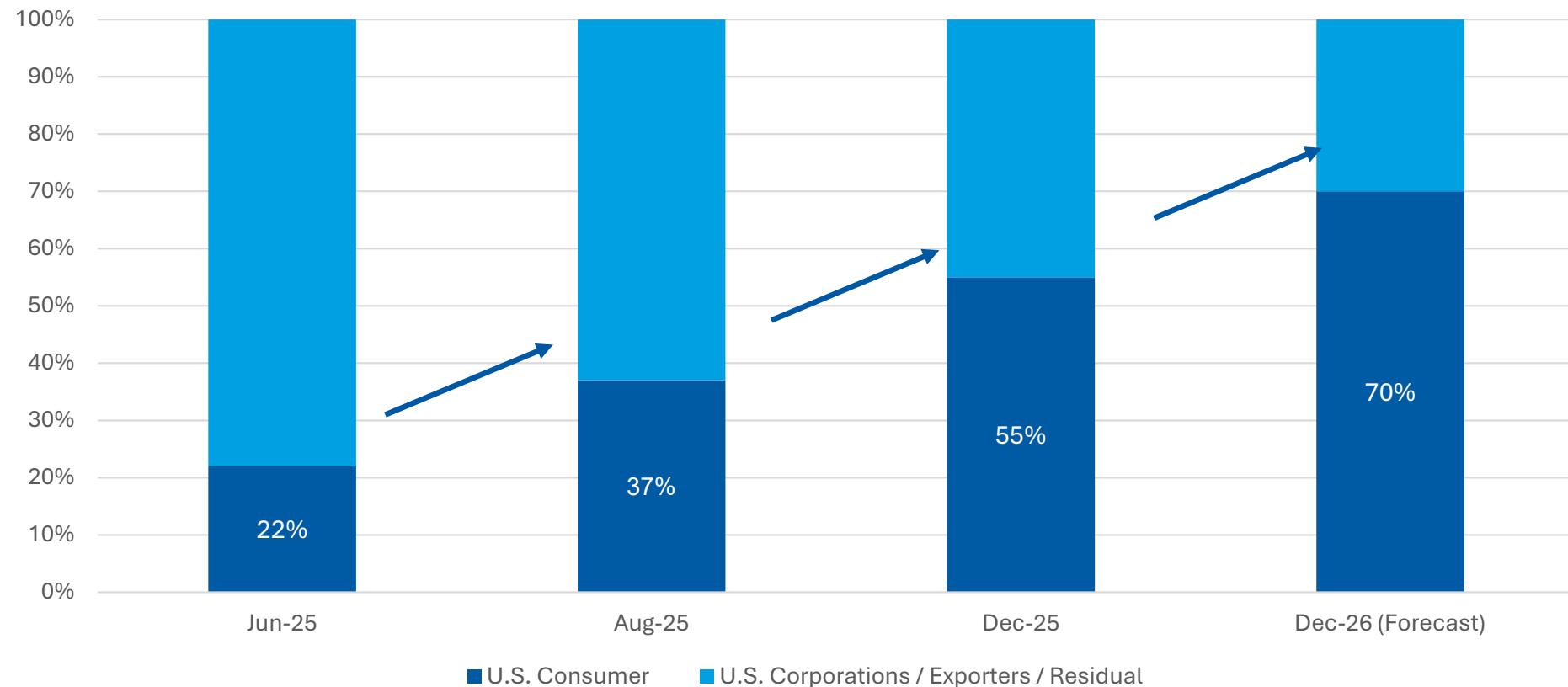
Fonte: MSIM PSG. Al 21 novembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione 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 consumatori restano esposti al rischio di vedersi addebitati i costi dei dazi doganali

A dicembre 2025, si stima che circa il 55% dei costi legati ai dazi siano stati scaricati sui consumatori. Alla fine del 2026, la quota dei costi totali dei dazi a carico dei consumatori dovrebbe raggiungere il 70% e potrebbe rappresentare un ostacolo alla spesa.

Secondo le previsioni, i consumatori potrebbero sostenere il 70% circa dei costi totali dei dazi a fine 2026

Divisione dei costi dei dazi in base alle stime ricavate dai dati sulla PCE



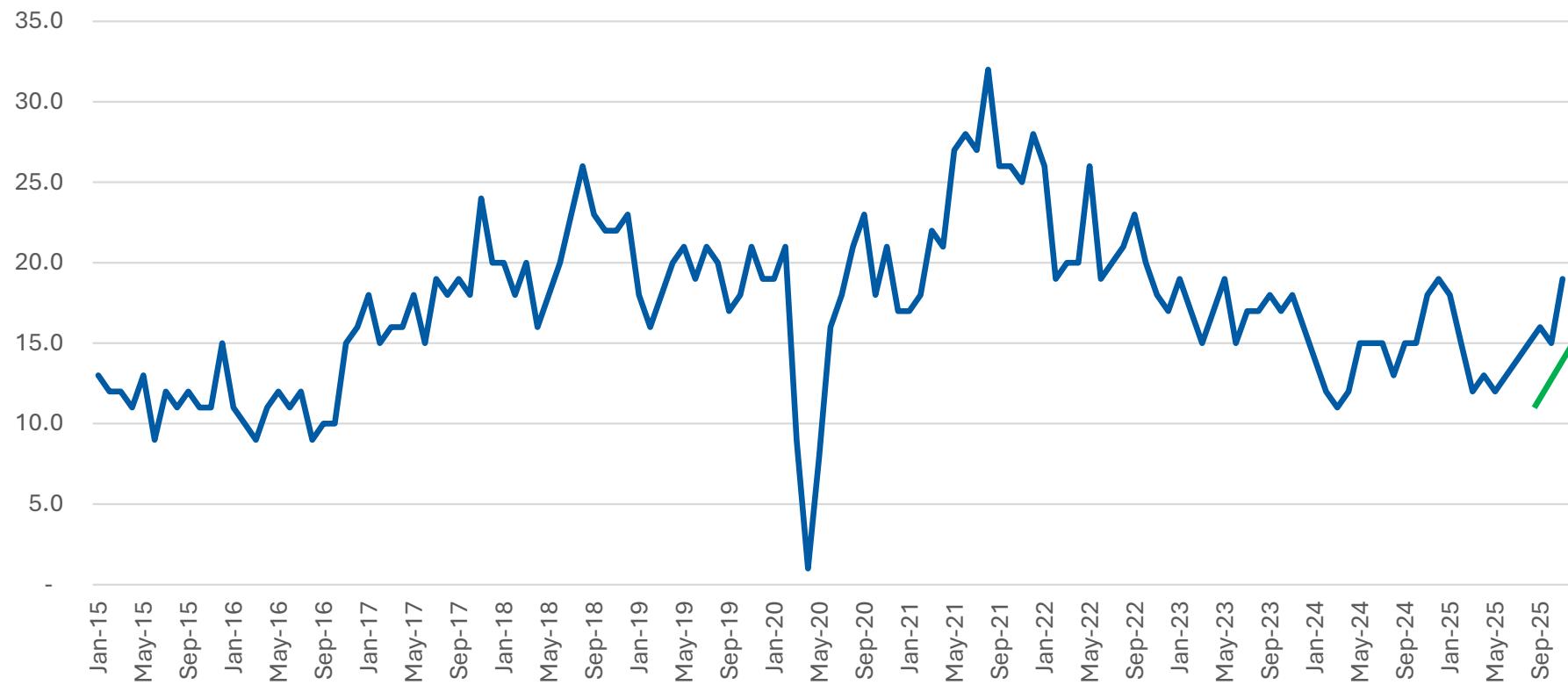
Fonte: Goldman Sachs Research, MSIM. Al 16 dicembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di 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 sondaggi sulle imprese offrono un potenziale supporto all'ottimismo emerso dai dati sul mercato del lavoro.

Poiché i consumi si sono dimostrati più resilienti del previsto, la debolezza del mercato del lavoro potrebbe essere principalmente espressione dell'incertezza delle imprese. Alcuni dati emersi delle indagini sulle imprese indicano un miglioramento della fiducia, un indicatore anticipatore che potrebbe far presagire una stabilizzazione del mercato del lavoro.

La componente “Hiring Plans” dell’indice NFIB Small Business Optimism è salita dopo i minimi toccati dopo l’annuncio dei dazi

Indice NFIB Small Business Hiring Plans



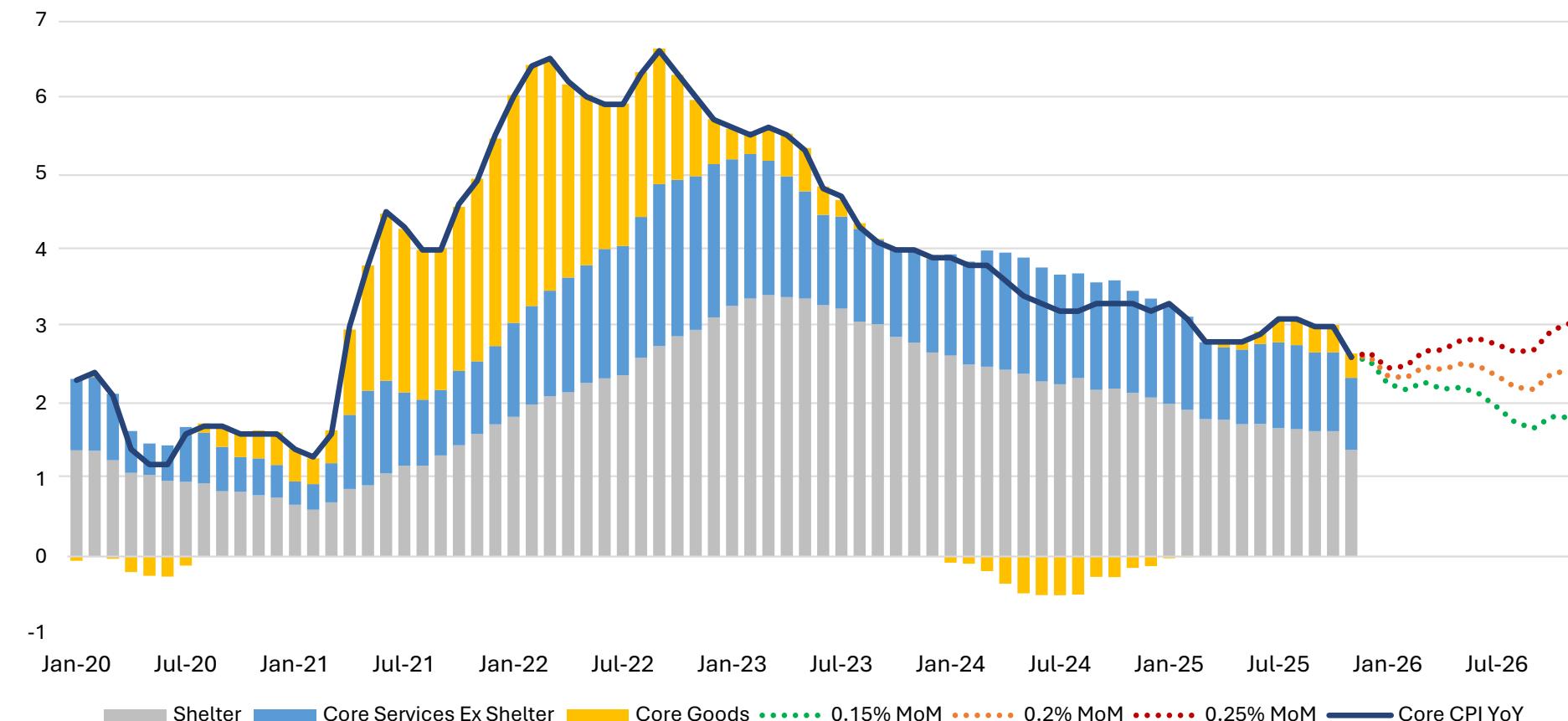
Fonte: Bloomberg, MSIM PSG. Al 18 dicembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa 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'ultimo, accidentato miglio del percorso di rallentamento dell'inflazione

Gli effetti base positivi anno su anno dovrebbero comportare un rallentamento dell'inflazione statunitense nel 1° semestre 2026 grazie al minor costo degli alloggi. Prosegue tuttavia il dibattito sull'ulteriore scarico dei costi dei dazi sui consumatori da parte delle aziende del settore dei beni primari e sul grado di indebolimento dei servizi essenziali per motivi di manodopera.

I recenti run rate su base mensile anticipano trend favorevoli su base annua, ma il perdurare dell'inflazione dei beni primari rimane una variabile imprevedibile

IPC core USA su base annua (%)



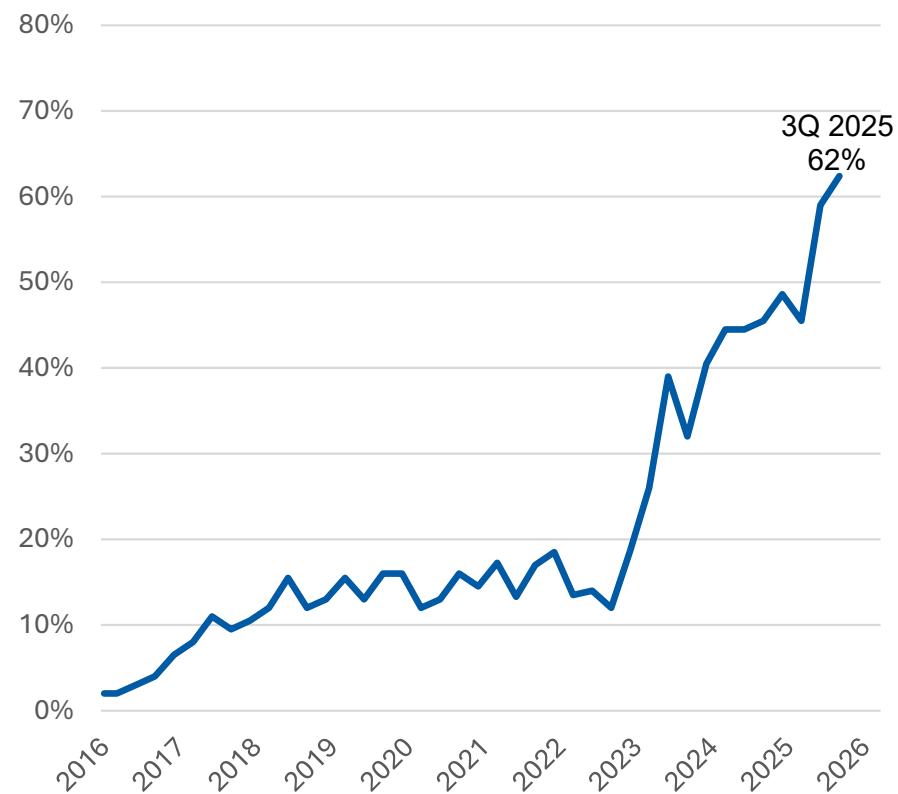
Fonte: Bloomberg, MSIM PSG. Al 18 dicembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa 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.

2026: si vedranno i primi chiari segnali di un aumento della produttività grazie all'IA?

Nel terzo trimestre, l'adozione dell'IA è rimasta un tema e sempre più importante nei commenti delle società e con l'avvicinarsi del 2026 i trend strutturali dell'IA dovrebbero continuare a essere uno dei principali fattori alla base dell'aumento della produttività.

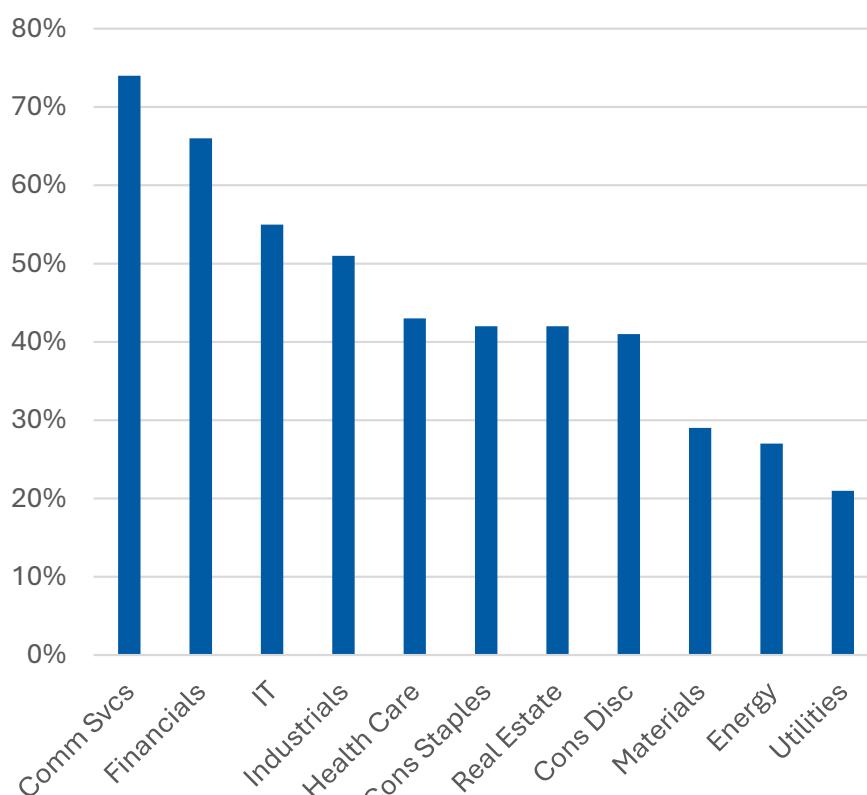
I commenti delle società continuano a vertere sull'adozione dell'IA

Percentuale di società dell'S&P 500 che parlano dell'IA durante le chiamate sugli utili



I settori tecnologici si confermano primi nei trend di adozione

Quota di società che parlano dell'IA come fattore favorevole durante le chiamate sugli utili del 3° trimestre



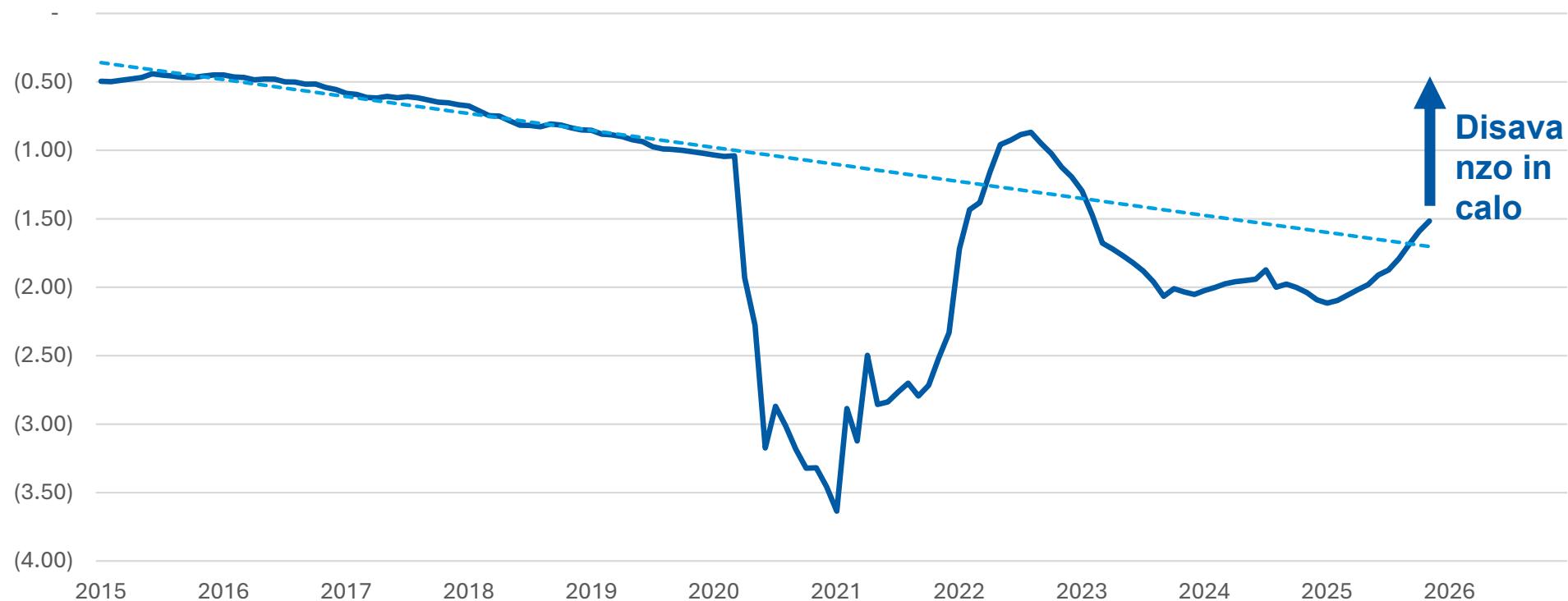
Fonte: Goldman Sachs Investment Research, MSIM. Al 22 dicembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data 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 2026 inizia con il deficit federale in calo oltre le aspettative

Il disavanzo federale statunitense è calato rispetto al trend pre-Covid. Questo probabilmente sarà un tema centrale nel 1° trimestre 2026, in particolare se si considerano le sentenze in sospeso della Corte Suprema e le conseguenti risposte dell'amministrazione.

Il disavanzo federale statunitense è calato rispetto al periodo pre-Covid

Deficit federale statunitense a 10 mesi, dato annuale destagionalizzato in USD migliaia di miliardi)

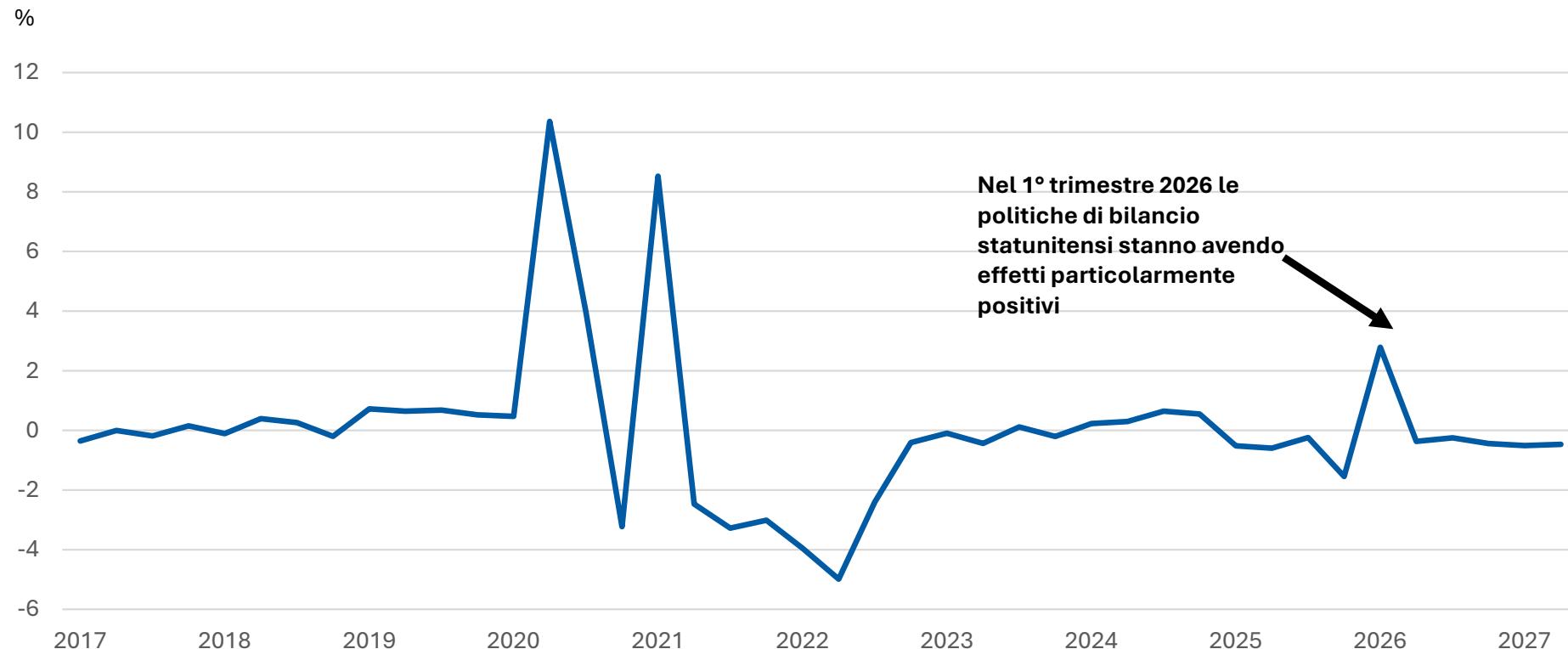


Fonte: Macrobond, Piper Sandler, MSIM PSG. Al 17 dicembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di 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.

Nelle prime battute del 2026 aumentano gli effetti positivi delle politiche di bilancio

I ritardi storici tra le misure fiscali e l'attività economica suggeriscono che gli interventi recenti potrebbero tradursi in un impulso positivo alla crescita tra la fine del 1° trimestre e l'inizio del 2° trimestre 2026.

Ricadute delle politiche di bilancio statunitense sul contributo alla crescita del PIL reale (%)



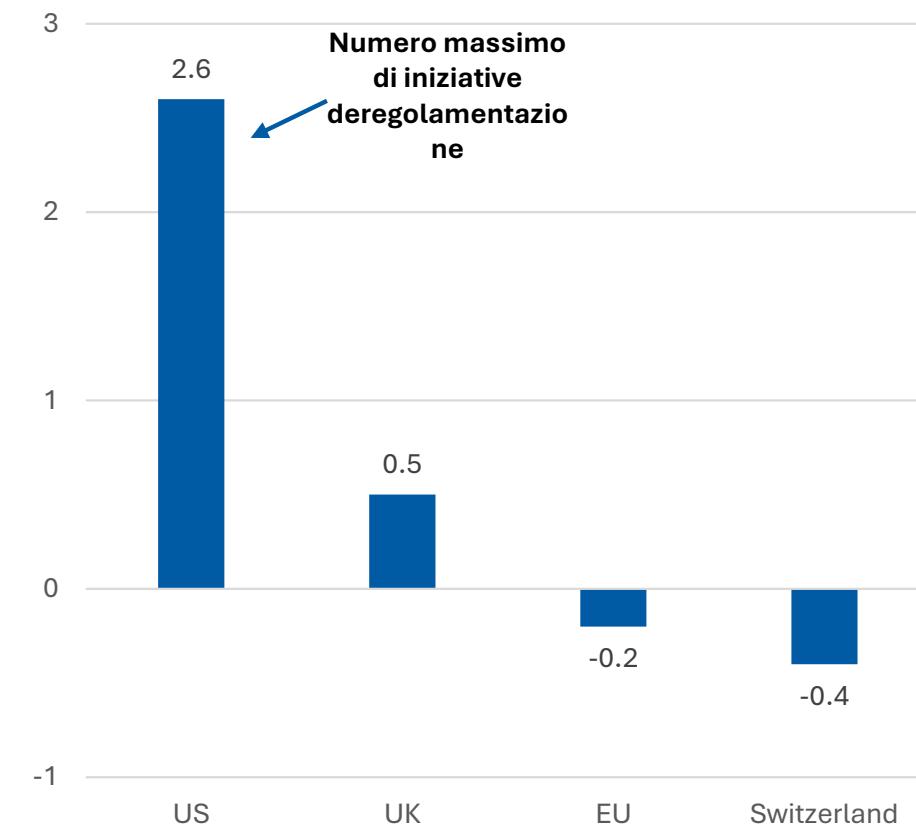
Fonte: Goldman Sachs Investment Research, MSIM. Al 22 dicembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data 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 deregolamentazione aumenta la capacità di finanziamento e costituisce una forma di stimolo

In tutte le regioni, ma in particolare negli Stati Uniti, la deregolamentazione delle banche sta sbloccando migliaia di miliardi di dollari in termini di capacità di finanziamento aggiuntiva.

La capacità di finanziamento è destinata ad aumentare in seguito alla deregolamentazione

Variazioni della capacità di finanziamento (migliaia di miliardi di dollari)



Fonte: Alvarez & Marsal, MSIM PSG. Al 16 dicembre 2025. *CET 1 è l'acronimo di Common Equity Tier 1, un indicatore chiave della solidità finanziaria di una banca. 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.

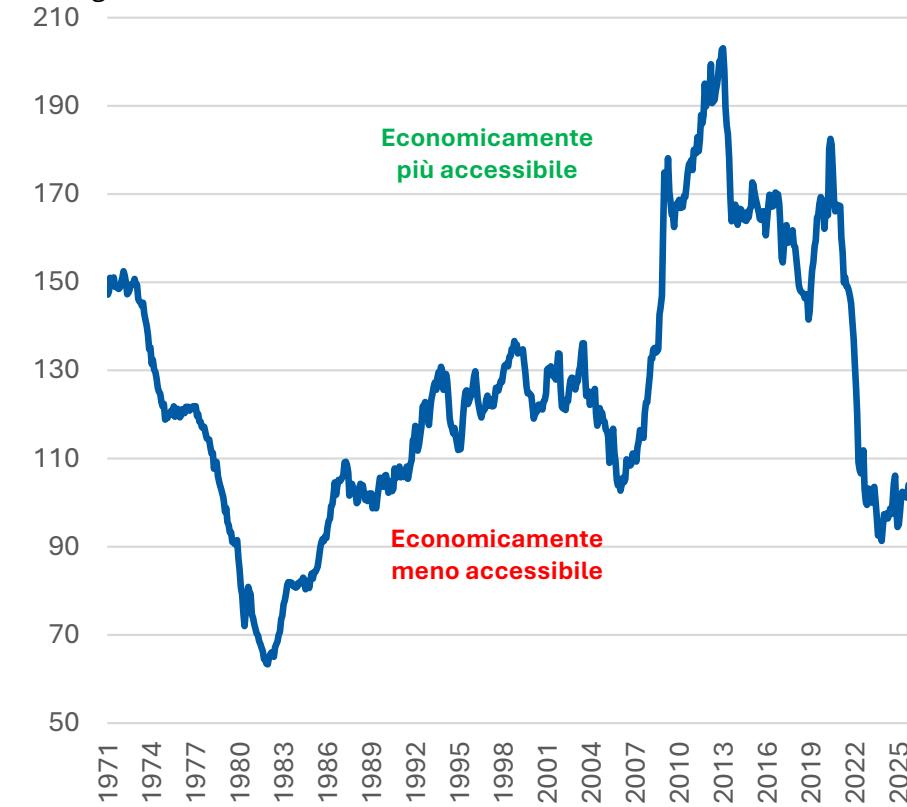
Regione	Iniziative di regolamentazione e deregolamentazione	Punti salienti
US	7:0	<ul style="list-style-type: none"> Le banche otterranno una riduzione del CET1* del 14% Porterà alle banche un aumento del ROE del 6%
UK	6:0	<ul style="list-style-type: none"> Le banche otterranno una riduzione del CET1 di 102 pb Aumento previsto della redditività pari al 3%
EU	2:2	<ul style="list-style-type: none"> Semplificazione normativa, ma nessuna riduzione del capitale
Switzerland	0:2	<ul style="list-style-type: none"> Aumenterà significativamente i requisiti patrimoniali Aumento del CET1 di 769 pb

Nel 2026 la crisi dell'accessibilità economica diventerà un tema centrale del dibattito politico

Mentre si avvicinano le elezioni di metà mandato per il Congresso degli Stati Uniti, è probabile che i timori per l'accessibilità economica diventino un tema sempre più centrale. L'accessibilità economica delle abitazioni (cioè la riforma dei mutui ipotecari) e l'elevato costo della sanità sono già tra le iniziative politiche chiave dell'attuale amministrazione.

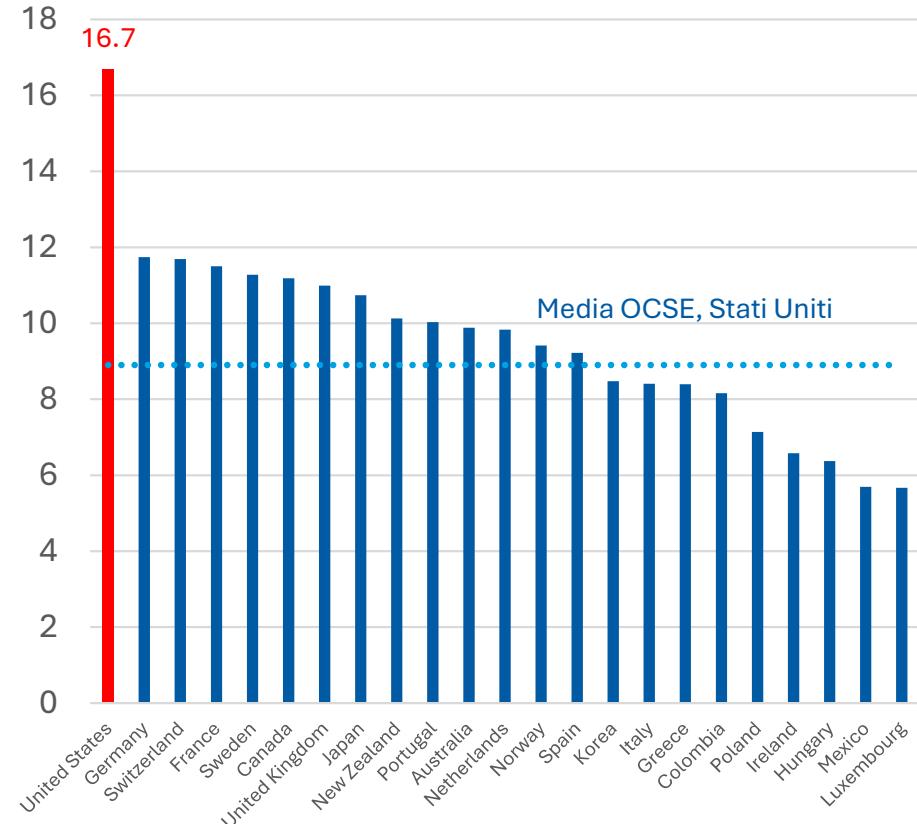
L'accessibilità economica delle abitazioni è prossima ai livelli peggiori degli ultimi 40 anni

Indice di accessibilità economica delle abitazioni negli Stati Uniti, destagionalizzato



La spesa statunitense per la sanità è significativamente superiore a quella di altri paesi simili

Spesa per la sanità come % del PIL rispetto ad alcuni paesi selezionati, 2023



Fonte: Haver, OCSE, MSIM, dati al 17 dicembre 2025. 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 attivi, 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 di 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



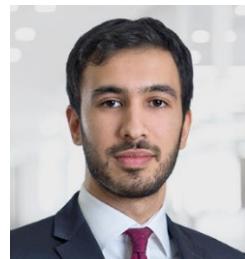
ERIC ZHANG

Executive Director



**SCHUYLER
HOOPER**

Executive Director



UMAR MALIK

Vice President



CHRIS CHIA

Vice President



**SACHIN
RAGHAVAN**

Associate



SILVIA MARE

Analista

Asset Allocation Committee

L'Asset Allocation Committee è un gruppo indipendente di professionisti senior dell'investimento 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 rigorosi standard e possano pertanto essere incluse nelle raccomandazioni rappresentative di asset allocation.

MARK BAVOSO <i>Senior Portfolio Manager, Portfolio Solutions Group</i>	KYLE LEE, CFA <i>Portfolio Manager Co-Head of the Emerging Markets Team</i>
JUSTIN BOURGETTE, CFA <i>Portfolio Manager Head of Investment Strategy for the High Yield Team</i>	SCOTT R. NORBY <i>Private Credit and Equity</i>
CRAIG BRANDON, CFA <i>Portfolio Manager Co-Head of the Municipal Bonds Team</i>	NISHA PATEL, CFA <i>Senior Portfolio Manager Head of Fixed Income SMA Management, Parametric</i>
JIM CARON <i>Chief Investment Officer, Portfolio Solutions Group</i>	CHRISTOPHER REMINGTON <i>Institutional Portfolio Manager Head of Fixed Income Product & Portfolio Strategy</i>
GREG FINCK <i>Portfolio Manager Co-Head of the Mortgage and Securitized Team</i>	ANDREW SLIMMON <i>Senior Portfolio Manager Head of Applied Equity Advisors</i>
BRAD GODFREY, CFA <i>Co-Head of the Emerging Markets Team</i>	ANDREW SZCZUROWSKI, CFA <i>Portfolio Manager Co-Head of the Mortgage and Securitized Team</i>
KATIE HERR <i>Head of Fixed Income Product Strategy</i>	STEVEN TURNER, CFA <i>Head of Investment Selection, Portfolio Solutions Group</i>
LAUREN HOCHFELDER <i>Co-Chief Executive Officer of MSREI Head of MSREI Americas</i>	MARK VAN DER ZWAN, CFA <i>Chief Investment Officer and Head of the AIP Hedge Fund Team</i>
JITANIA KANDHARI <i>Deputy CIO, Solutions & Multi Asset Group; Head of Macro & Thematic Research, Emerging Markets; Portfolio Manager</i>	
VISHAL KHANDUJA, CFA <i>Portfolio Manager Head of the Broad Markets Fixed Income Team</i>	

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 distinte 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 riprodotti 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. **Ester** – 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 associati agli investimenti nei mercati emergenti sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei mercati sviluppati. I titoli obbligazionari sono soggetti alla capacità dell'emittente di rimborsare puntualmente capitale e interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi d'interesse (rischio di tasso d'interesse), al merito di credito dell'emittente e alle condizioni generali di liquidità del mercato (rischio di mercato). 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 calo dei tassi d'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 licenziati. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

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. La versione originale in lingua inglese è quella predominante. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente materiale, farà fede la versione inglese.

Il presente materiale non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, diffuso, pubblicato, concesso in licenza, incorniciato, distribuito, o trasmesso, direttamente o indirettamente e integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto della Società. È vietato collegare link a questo materiale, se non 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 investimento 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 consociata MSIM è debitamente regolamentata nella propria giurisdizione operativa. 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, D02 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 di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch (Sede Secondaria di Zurigo), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("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** (filiale di Parigi), 61 rue 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.

Il presente materiale non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, diffuso, pubblicato, concesso in licenza, incorniciato, distribuito, o trasmesso, direttamente o indirettamente e integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto della Società. È vietato collegare link a questo materiale, se non 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 investimento 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 consociata MSIM è debitamente regolamentata nella propria giurisdizione operativa. 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, D02 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 di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch (Sede Secondaria di Zurigo), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("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 (filiale di Parigi), 61 rue 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), Gorrisen 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.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

ASIA-PACIFICO

Hong Kong – Il presente materiale è distribuito 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 materiale non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Investment Management Company e 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 dall’SFA. La presente pubblicazione non è stata esaminata 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 effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d’investimento prese da MSIMJ 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 inglobati in altri strumenti. 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: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

RO 5085464 Scad. 31/01/2027

43274 | 07/01/2026