

Morgan Stanley

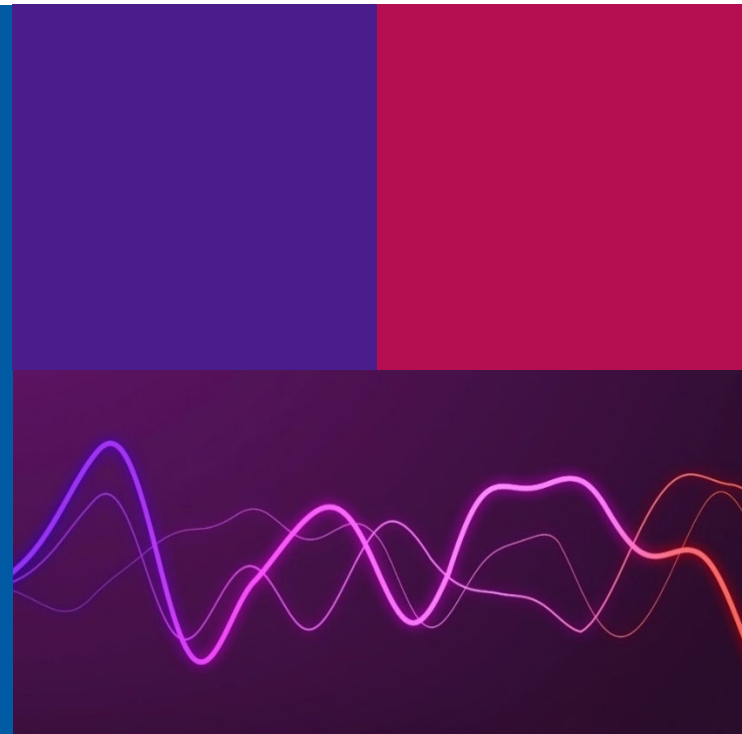
INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT

Bonds | Equities | Alternatives | Transition

Guida mensile ai mercati globali e all'asset allocation

Ottobre 2025



VIEW PRINCIPALI

3

OBBLIGAZIONI

26

AZIONARIO

38

INVESTIMENTI
ALTERNATIVI

49

TRANSIZIONE

55

The **BEAT**, in precedenza noto come Monthly Market Monitor, illustra la correlazione tra gli sviluppi del mercato e le relative conseguenze per i portafogli degli investitori.

Questa rassegna mensile, 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.

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.

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 attuare la transizione verso altre classi di attivo.

VIEW PRINCIPALI: TIRANDO LE SOMME

Stiamo assistendo a un'esuberanza irrazionale? Riteniamo di no, perché i fondamentali costituiscono una solida base non solo per il mercato azionario ma anche per gli spread obbligazionari. Le dinamiche favorevoli sono rappresentate dalla resilienza dei dati macro (crescita robusta ancorché più lenta, inflazione persistente ancorché bassa), dalla spinta positiva delle politiche monetarie e fiscali e dagli effetti strutturali dei guadagni in termini di produttività dell'IA. Confermiamo un ottimismo prudente.

**Venti negativi (dazi) che si trasformano in fattori positivi (imposte)**

Dopo l'approvazione del One Big Beautiful Bill Act, le imposte pagate dalle società alla data fiscale del 15 settembre sono diminuite di USD 104 miliardi, rispetto alle spese doganali in aumento di USD 94 miliardi, un risultato netto positivo per gli emittenti che stanno alimentando gli utili.

**Impulsi politici positivi**

La Fed ritiene di poter far accelerare l'economia mantenendo un basso rischio d'inflazione. Questo fatto, affiancato dagli stimoli governativi, sosterrà i mercati sia sul versante delle politiche monetarie che su quello delle finanze pubbliche.

**Aumento della produttività**

La produttività è andata costantemente aumentando e ci aspettiamo che tale trend prosegua anche nel 2026. Nei prossimi anni gli investimenti in strumenti, apparecchiature, software e automazione basati sull'IA dovrebbero tradursi in un'ulteriore accelerazione della produttività. Tutto ciò supporta valutazioni più elevate.

**Ampliamento dei margini di profitto**

I mercati scontano un aumento della crescita degli utili a fronte di costi stabili. Questo si traduce in margini di profitto più ampi, un elemento che potrebbe giustificare valutazioni più elevate. La resilienza dei consumi e l'attenzione della Fed a sostenere il mercato del lavoro costituiscono un solido sostegno.

VIEW PRINCIPALI: POSIZIONAMENTO

principali giudizi attivi

- 1 O/W nell'azionario statunitense: possibilità di ulteriori sorprese al rialzo sugli utili
- 2 Confermata la preferenza per le large cap statunitensi a scapito delle small e mid cap
- 3 Posizionamento selettivo in Europa: neutrale nel complesso, con un O/W nelle banche e mid cap
- 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 Carry su valute: posizionamento nell'high yield UE con copertura in dollari statunitensi (USD)
- 7 Gli RMBS non di 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.**

VIEW PRINCIPALI: POSIZIONAMENTO

Quadro di riferimento per gli investimenti nei mercati dei capitali

ASSET ALLOCATION	LA NOSTRA VIEW				
	--	-	=	+	++
Obbligazioni					
Duration	●	●	●	●	●
Credito	●	●	●	●	●
Azionario					
Livello di rischio	●	●	●	●	●
Alternativi					
Private markets	●	●	●	●	●
Hedge Fund	●	●	●	●	●
Materie prime	●	●	●	●	●
Transizione					
Liquidità/bassa duration	●	●	●	●	●

● **Allocazione attuale**
 ■ **Variazione**

-- Sottopeso ad alta convinzione
 ++ Sovrappeso ad alta convinzione

- Sottopeso
 + 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 (ME) in valuta forte, i titoli garantiti da collaterale (ABS) 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.

VIEW PRINCIPALI: POSIZIONAMENTO

Obbligazionario globale

LA NOSTRA VIEW

OBLIGAZIONARIO	--	-	=	+	++
Obbligazioni					
Treasury USA	●	●	●	●	●
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	●	●	●	➡	●
Titoli di Stato dell'Eurozona	●	●	➡	●	●
Titoli di Stato in valuta forte dei Paesi emergenti	●	●	●	●	●
Valuta locale ME	●	●	●	●	●
Credito pubblico					
Obbligazioni municipali	●	●	●	➡	●
Investment grade (IG)	●	●	●	●	●
MBS*/ABS	●	●	●	●	●
High yield (HY)	●	●	●	●	●
Prestiti bancari	●	●	●	➡	●

● **Allocazione attuale** -- Sottopeso ad alta convinzione - Sottopeso
 ➡ **Variazione** ++ Sovrappeso ad alta convinzione + Sovrappeso = Neutrale

Punti in Focus:

- 1 Conferma degli MBS/ABS come nostro O/W obbligazionario a più alta convinzione.
- 2 Passare a un posizionamento neutrale nelle emissioni municipali poiché gli spread rispetto agli UST si sono ridotti.
- 3 Passare un O/W nei Treasury indicizzati all'inflazione (TIPS) poiché non è da escludere un aumento dell'inflazione nel 2026.
- 4 Nei titoli di Stato europei, siamo in O/W nei titoli periferici e in U/W in quelli core.
- 5 Passare a un 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.

VIEW PRINCIPALI: POSIZIONAMENTO

Azionario globale

LA NOSTRA VIEW

AZIONARIO

Regione

USA

Eurozona

Giappone

Mercati Emergenti (ME)

Stile

Growth vs. Value

Quality

Large cap vs. small cap

Titoli ciclici vs. difensivi a confronto:

--

-

=

+

++

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

●

● **Allocazione attuale**
◀ **Variazione**

-- Sottopeso ad alta convinzione

- Sottopeso

++ Sovrappeso ad alta convinzione

+ Sovrappeso

= Neutrale

Punti in Focus:

1

Conferma dell'O/W negli Stati Uniti sulla base delle revisioni al rialzo degli utili che mostrano un trend positivo. Rafforzamento dell'O/W nei beneficiari delle politiche industriali statunitensi.

2

Esposizione mirata in Europa, nel complesso neutrale, ma O/W nelle banche, O/W nelle mid cap tedesche e U/W nel segmento core.

3

Preferenza per le large cap statunitensi rispetto alle small/mid cap; esposizione mirata alle mid cap in Germania.

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.

VIEW PRINCIPALI: PRINCIPALI TEMI DI PORTAFOGLIO

TEMA DI INVESTIMENTO	DESCRIZIONE	IMPLEMENTAZIONE
Espansione della spesa pubblica globale	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.	<ul style="list-style-type: none"> • U/W di duration • O/W nei TIPS vs. obbligazioni non indicizzate
Rinascimento degli investimenti in UE	Dopo decenni di sottoinvestimento, l'UE, con la Germania in testa, sta espandendo i bilanci pubblici.	<ul style="list-style-type: none"> • O/W nelle banche dell'UE • O/W nelle mid cap tedesche • O/W nel credito
Esplosione della produttività statunitense	L'adozione dell'IA, gli sgravi fiscali, la deregolamentazione e la contrazione dell'occupazione nel settore pubblico porteranno a un boom innescato dall'aumento della produttività.	<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
Il credito societario non è conveniente	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.	<ul style="list-style-type: none"> • U/W nell'IG • O/W nel debito strutturato e nel debito dei mercati emergenti
Preferenza per l'high yield UE rispetto a quello statunitense	Tassi d'insolvenza più bassi, spread più ampi, rendimenti con copertura probabilmente più elevati.	<ul style="list-style-type: none"> • O/W HY UE vs. U/W HY U.S.

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.**

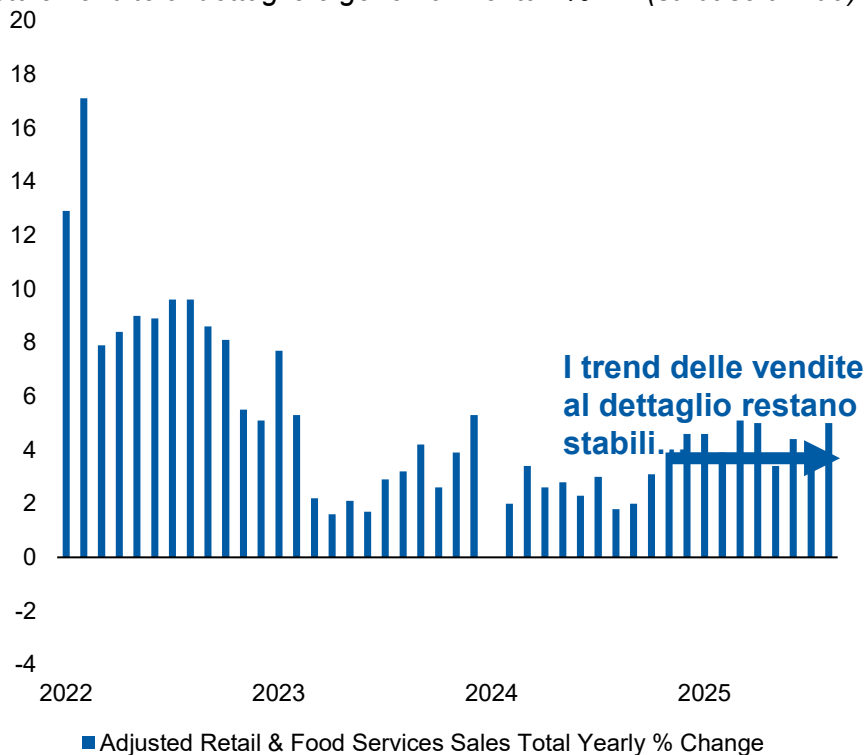
VIEW PRINCIPALI: MACRO

La resilienza dei consumi avvalora la revisione al rialzo delle previsioni di crescita

La stabilità delle vendite al dettaglio indica che i consumatori sono in salute, avvalorando la revisione al rialzo delle previsioni sul PIL 2025-2026.

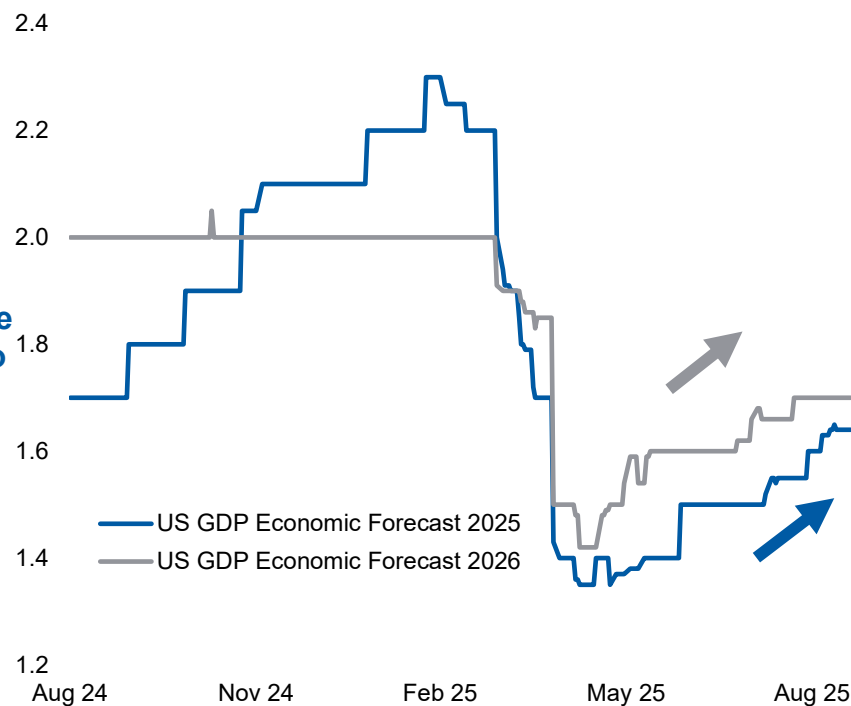
La spesa al consumo si conferma resiliente...

Totale vendite al dettaglio e generi alimentari %A/A (su base annua)



... avvalorando la revisione al rialzo delle previsioni sul PIL

Evoluzione delle previsioni sul PIL statunitense, anni civili 2025 e 2026



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 22 settembre 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.**

VIEW PRINCIPALI: MACRO

Ribilanciamento del mercato del lavoro: le assunzioni rallentano, ma i licenziamenti restano contenuti

Dopo aver toccato il picco, le offerte di lavoro sono diminuite, ma i licenziamenti non sono ancora aumentati in modo significativo. Ciò indica un graduale ribilanciamento del mercato del lavoro anziché una brusca flessione.

Il calo delle offerte di lavoro indica un rallentamento delle assunzioni, ma la stabilità delle richieste di sussidi di disoccupazione indica che le difficoltà del mercato del lavoro sono limitate

JOLTS: * offerte di lavoro totali (asse sx), richieste di sussidi di disoccupazione (asse dx)



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 22 settembre 2025. *JOLTS è l'acronimo di Job Openings and Labor Turnover Survey. 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.**

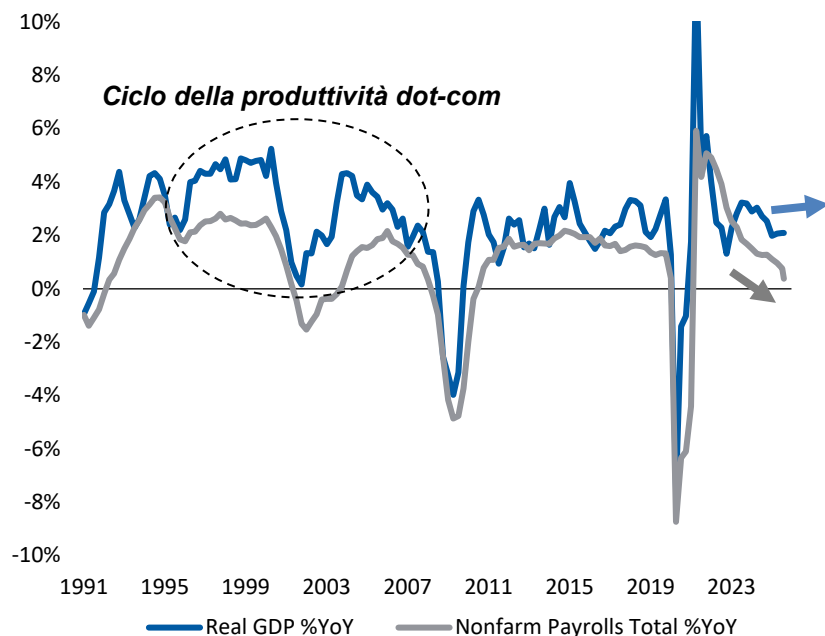
VIEW PRINCIPALI: MACRO

La produttività del lavoro rimane un importante fattore di crescita negli Stati Uniti

La crescita economica in generale ha superato la crescita occupazionale, indicando una costante crescita della produttività del lavoro. L'aumento della produttività incrementa il potenziale di crescita e questo può sostenere margini di profitto e multipli di valutazione più elevati.

La crescita economica sta superando quella occupazionale...

Crescita del PIL reale % A/A, crescita totale dei posti di lavoro nei settori non agricoli % A/A



... indicando un nuovo ciclo di crescita della produttività

Produttività del lavoro nei settori non agricoli, crescita annua a 3 anni



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 22 settembre 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.**

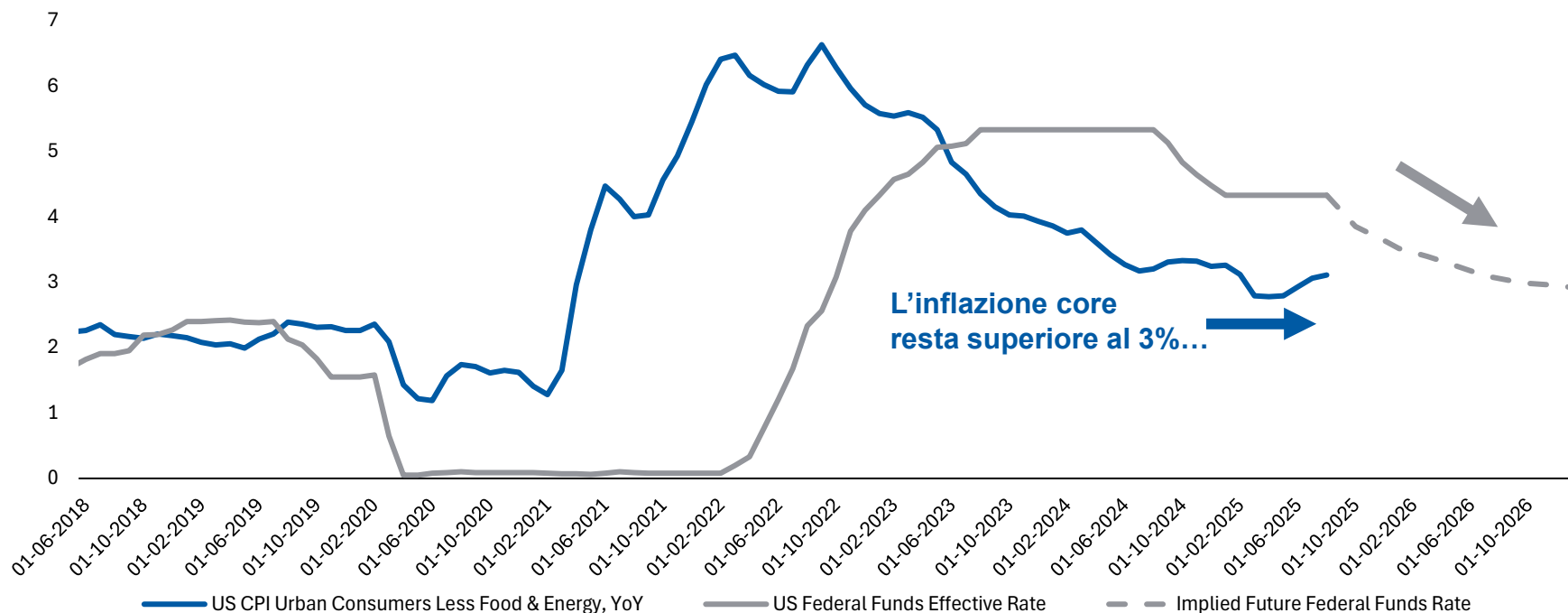
VIEW PRINCIPALI: MACRO

I mercati si aspettano diversi tagli dei tassi, ma l'inflazione e la crescita ne lasciano presagire di meno

Secondo le attese di consenso, il tasso dei Fed Fund chiuderà il 2026 al 3% circa (con 4-5 tagli aggiuntivi), ma l'inflazione persistente e il rafforzamento dei trend di crescita suggeriscono che tali aspettative potrebbero essere eccessive.

Se si considera la tenacia dell'inflazione e la resilienza della crescita, le aspettative di mercato in materia di tagli dei tassi potrebbero peccare di eccessivo ottimismo

Tasso effettivo dei Fed Fund statunitensi con percorso prezzato dal mercato, IPC core USA %A/A



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 22 settembre 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.**

VIEW PRINCIPALI: OBBLIGAZIONI

Sovrappeso nei TIPS: i mercati potrebbero sottostimare i rischi d'inflazione

I tassi di breakeven decennali implicano che inflazione core si sta di nuovo avvicinando al 2%, mentre i livelli attuali restano vicini al 3%. Considerata la possibilità di una nuova accelerazione della crescita nel 2026, i rischi di inflazione al rialzo potrebbero essere sottostimati.

I tassi di breakeven potrebbero aumentare se nel 2026 l'inflazione dovesse rimanere persistente o riaccelerare

Breakeven USA a 10 anni vs. IPC core NSA (non destagionalizzato) %A/A



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 22 settembre 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.**

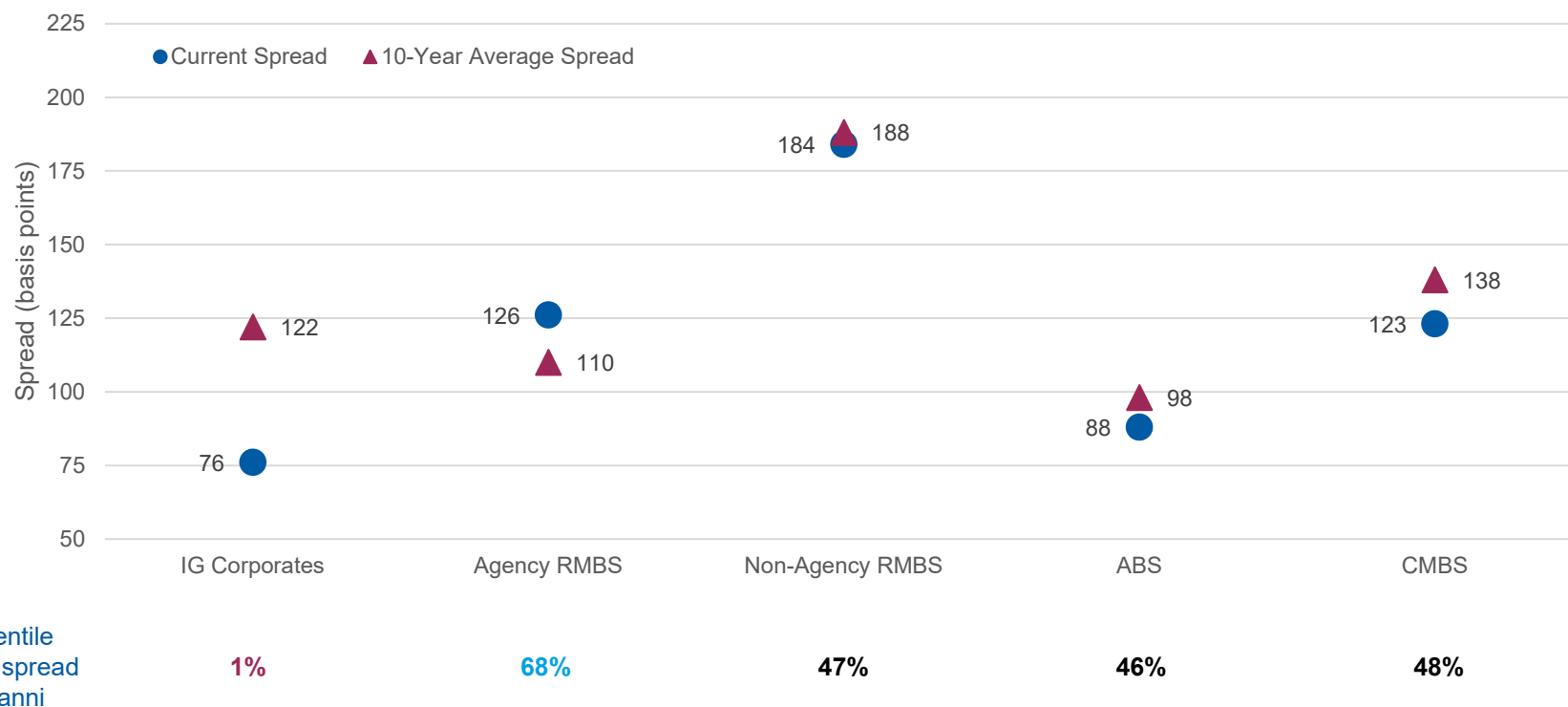
VIEW PRINCIPALI: OBBLIGAZIONI

Una tesi in favore dei titoli garantiti da ipoteche e degli attivi cartolarizzati

I mercati dei titoli cartolarizzati scambiano a spread più ampi rispetto ad altri settori IG, come le obbligazioni societarie IG.

Spread attuali, media a 10 anni e percentile dello spread a 10 anni

Al 30 settembre 2025



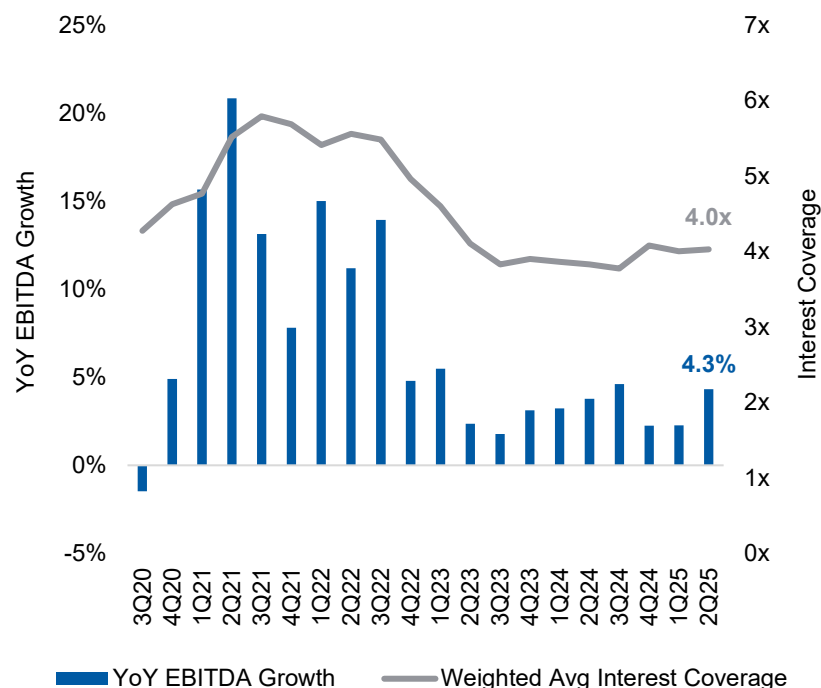
Fonte: Eaton Vance, dati al 30 settembre 2025. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa 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.**

VIEW PRINCIPALI: OBBLIGAZIONI

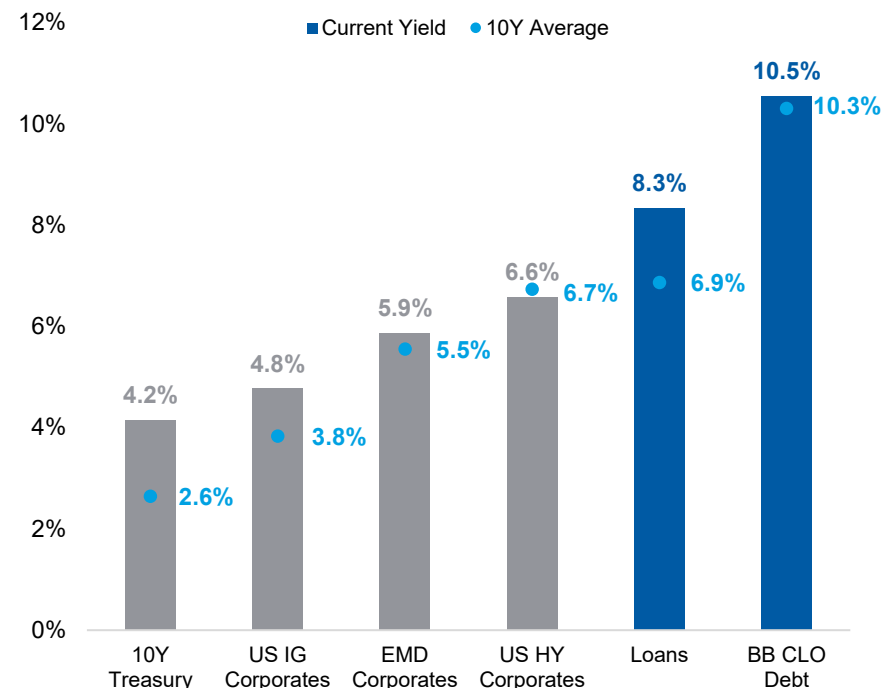
I prestiti a tasso variabile continuano a mostrarsi resilienti

Con la Fed che taglia i tassi d'interesse, i fondamentali continuano a migliorare mentre l'asset class offre rendimenti dell'8% circa

Crescita degli utili e migliore copertura degli interessi



Rendimenti attuali rispetto alla media a 10 anni



Fonte: MSIM, PitchBook LCD, ICE Data Indices LLC, J.P. Morgan. Al 22 settembre 2025. "EBITDA" sta per Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (utili prima di interessi, imposte e ammortamenti). Prestiti rappresentati dall'indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan. High yield statunitense rappresentato dall'indice ICE BofA US High Yield. IG societario statunitense rappresentato dall'indice ICE BofA US Corporate. Treasury a 10 anni rappresentato dall'indice ICE BofA Current 10Y US Treasury. Obbligazioni societarie dei mercati emergenti rappresentate dall'indice J.P. Morgan Corp. EM Bond Index (CEMBI) Broad Diversified. CLO BB rappresentati dalla porzione BB dell'indice J.P. Morgan CLOIE Post-Crisis. 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.

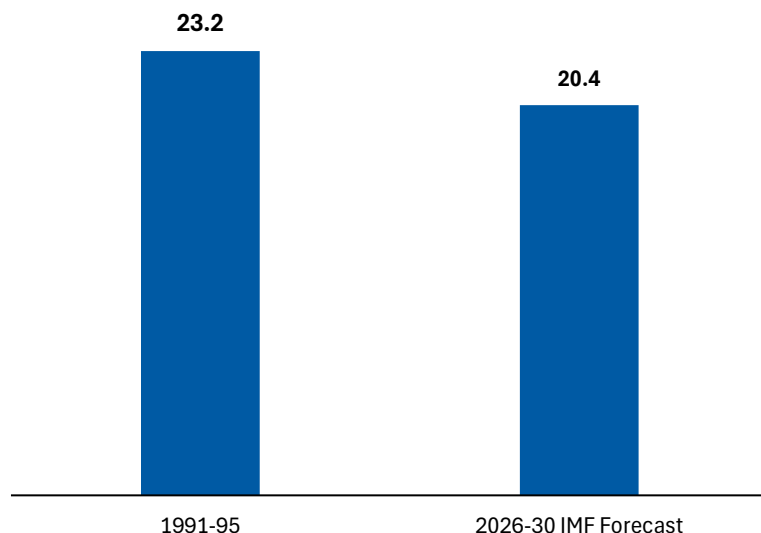
VIEW PRINCIPALI: OBBLIGAZIONI

Sottopeso di duration nell'Eurozona: maggior potenziale di rialzo nei rendimenti a lungo termine

Sebbene l'inflazione stia calando, avvicinandosi al livello obiettivo, riteniamo che i rendimenti a lungo termine dell'Eurozona possano continuare a salire, in quanto la spesa pubblica tedesca spinge all'irripidimento le curve dei rendimenti.

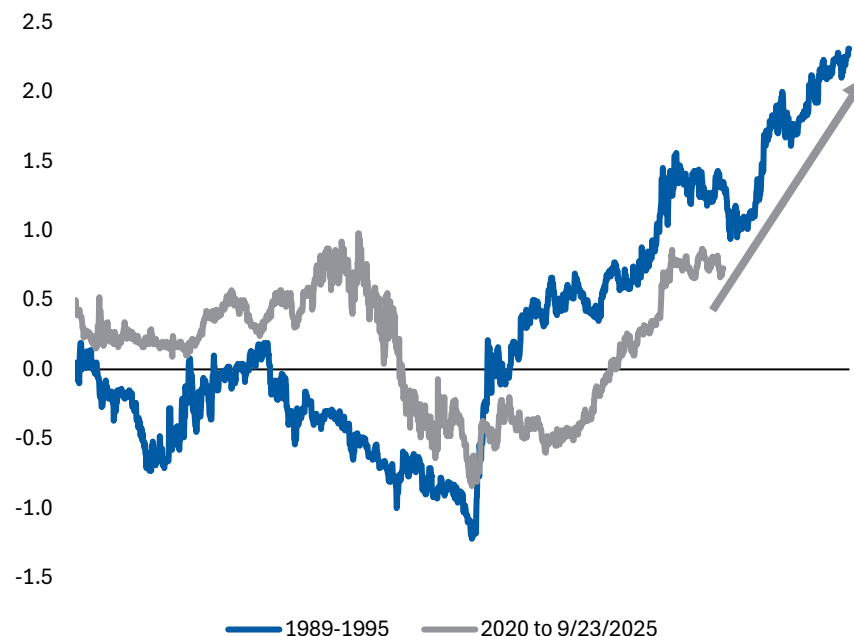
L'aumento della spesa pubblica tedesca ricalca il boom della spesa post-riunificazione

Variazione cumulativa del bilancio tedesco rettificato per il ciclo economico, come % del PIL



Il precedente della riunificazione significa che la curva potrebbe continuare a irripidirsi

Pendenza della curva dei Bund tedeschi a 2-10 anni



Fonte: IMF Fiscal Monitor, Macrobond, MSIM. Al 23 settembre 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.**

VIEW PRINCIPALI: OBBLIGAZIONI

Obbligazioni municipali: ripidità e convenienza

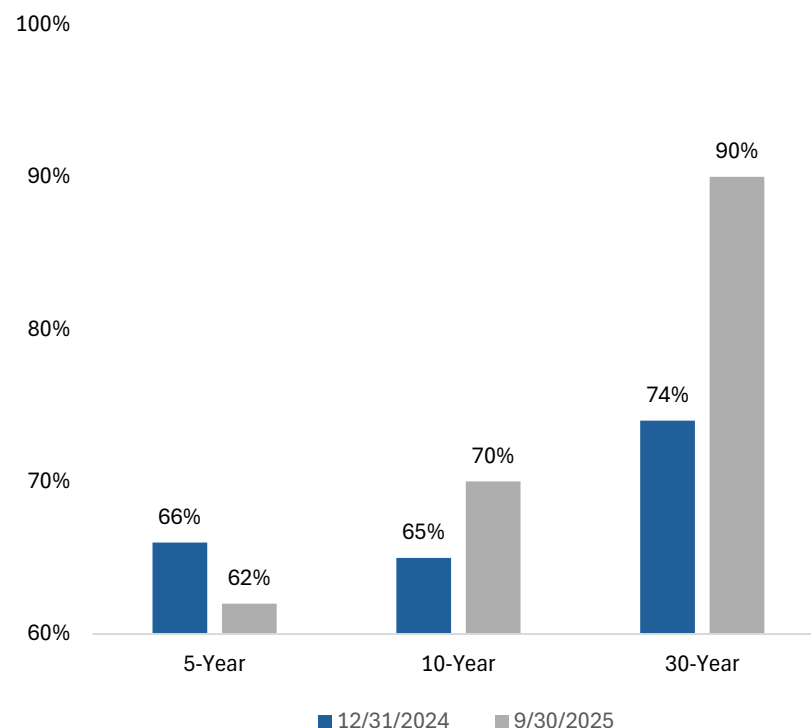
Anche dopo il vitale rally di settembre, la curva rimane ripida e, a nostro avviso, le emissioni municipali con duration più lunga saranno convenienti a partire dal 4° trimestre

Curva dei rendimenti delle emissioni municipali a 5/30 anni AAA secondo MMD



Spread emissioni municipali/Treasury

Spread emissioni municipali/Treasury al 31/12/24 e 30/09/2025



Fonte: Bloomberg. Al 30 settembre 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.**

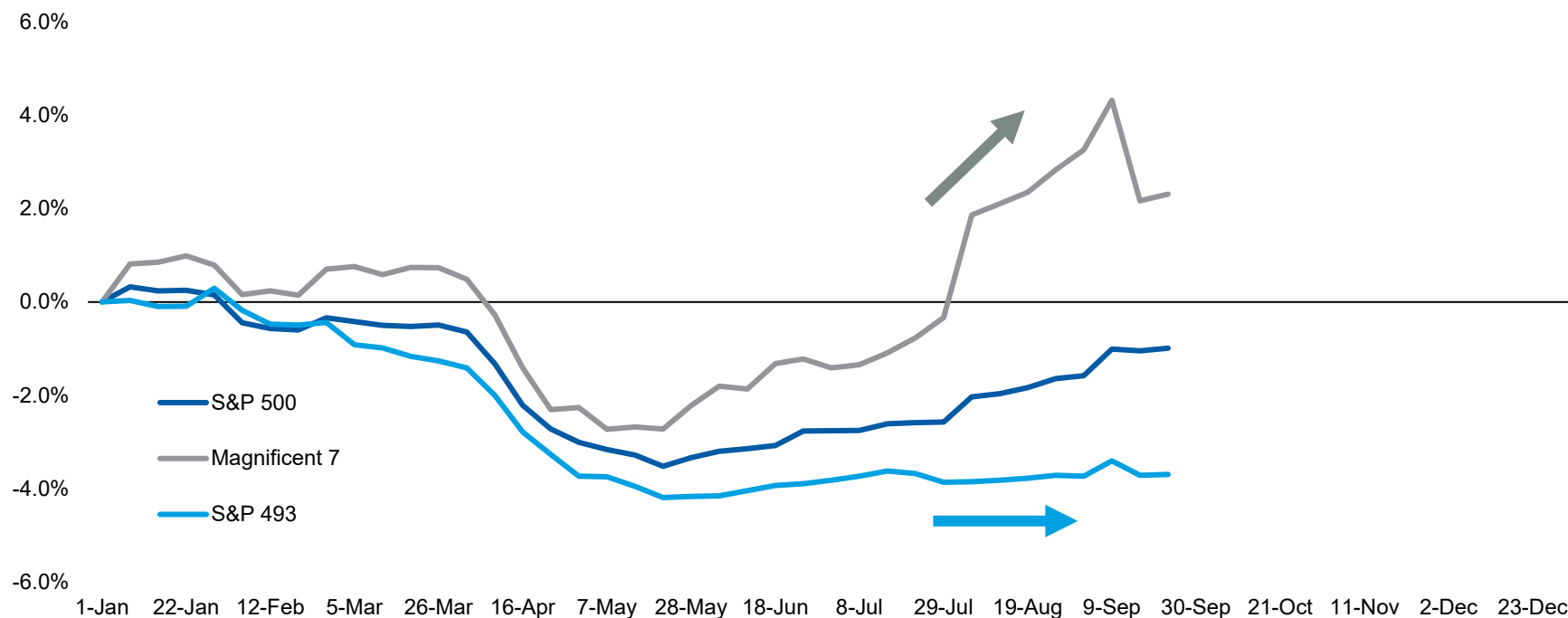
VIEW PRINCIPALI: AZIONARIO

Le Magnifiche 7 continuano a determinare revisioni al rialzo negli Stati Uniti.

Malgrado le aspettative di un ampliamento della performance nei mercati azionari statunitensi, le Mag-7* restano la causa principale delle revisioni al rialzo degli utili per azione. Allo stesso tempo, le aspettative per l'S&P 493 (cioè Mag-7 escluse) non hanno ancora manifestato alcuna ripresa dopo i declassamenti di aprile.

Da maggio 2025, le Mag-7 sono state la causa principale delle revisioni al rialzo degli utili, mentre l'S&P 493 è ancora in condizione di stallo

Evoluzione da inizio anno delle revisioni degli utili per azione per il 2026



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 22 settembre 2025. * Le Magnifiche 7 (o Mag-7) sono Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla. 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.**

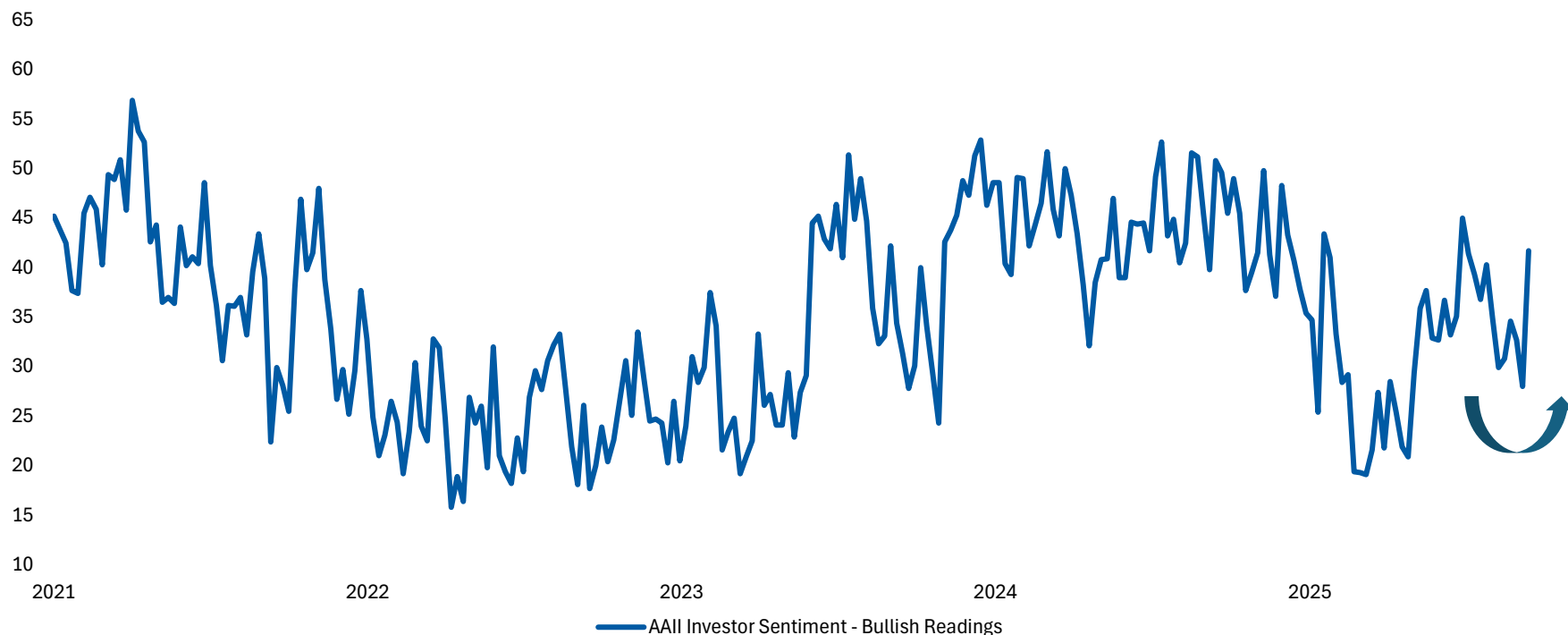
VIEW PRINCIPALI: AZIONARIO

Gli indici sul sentiment degli investitori stanno esprimendo una maggiore positività

Dopo la breve flessione osservata ad agosto, a settembre le misure del sentiment dei mercati hanno mostrato un miglioramento sequenziale, riconducibile alle costanti sorprese al rialzo della crescita e all'avvio del ciclo di tagli da parte della Fed.

Dopo il tracollo di inizio settembre, il sentiment dei mercati sta esprimendo un maggiore ottimismo

Indice AAll Bull-Bear



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 18 settembre 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.**

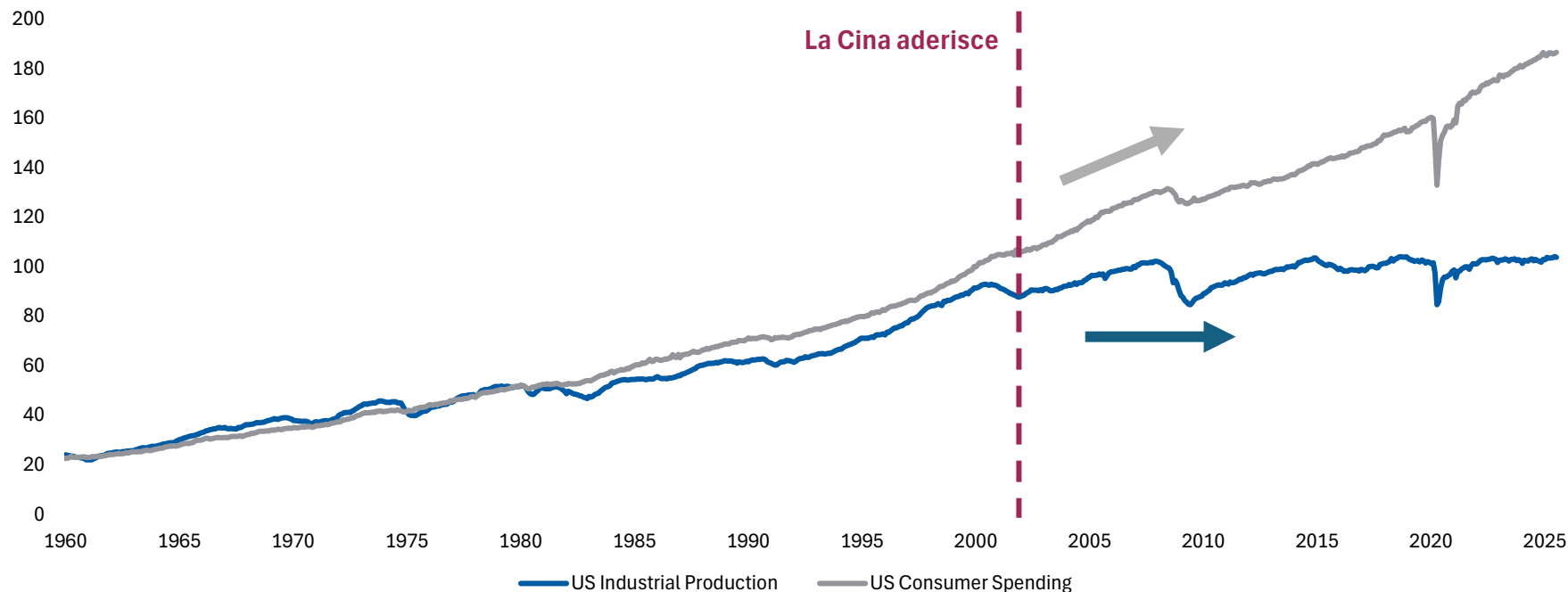
VIEW PRINCIPALI: AZIONARIO

Sovrappeso nei beneficiari delle politiche industriali statunitensi

Da quando la Cina è entrata a far parte dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), la crescita della produzione industriale statunitense si è appiattita in favore dei consumi. La spinta delle politiche industriali dell'amministrazione, vale a dire l'OBBBA, i dazi e la deregolamentazione, punta a invertire queste dinamiche.

Le dinamiche favorevoli innescate dalle politiche statunitensi potrebbero contribuire a rilanciare la produzione industriale interna

Stati Uniti: produzione industriale e spesa al consumo a confronto (reali, indicizzate)



Fonte: Bloomberg, MSIM. Al 31 luglio 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.**

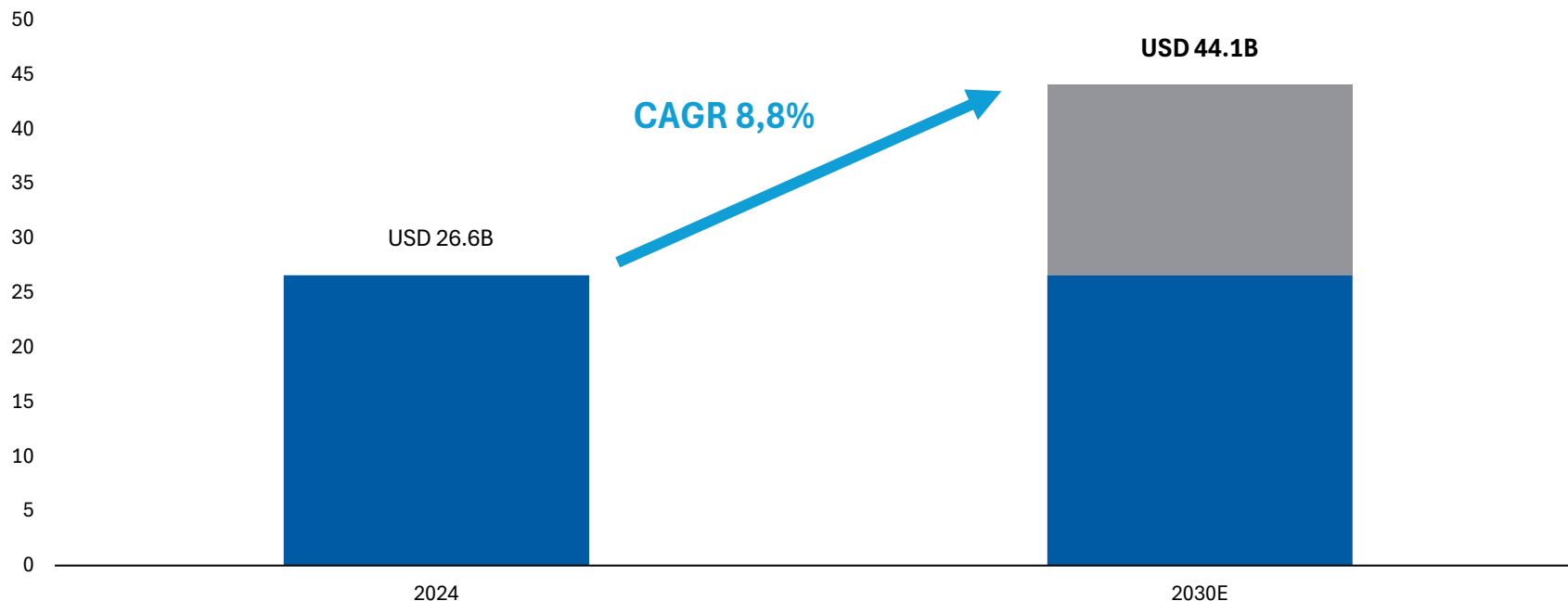
VIEW PRINCIPALI: AZIONARIO

Sovrappeso nelle società che adottano l'IA: Difesa

Il settore della difesa globale sembra ben posizionato per beneficiare dell'adozione e dell'utilizzo dell'IA e gran parte dell'aumento della spesa per la difesa globale dovrebbe passare a queste nuove tecnologie. Secondo diverse previsioni, di qui al 2030 le dimensioni del mercato dell'IA nel settore della difesa dovrebbero quasi raddoppiare.

Il settore aerospaziale e della difesa è in prima linea nell'adozione dell'IA

Dimensione stimata del mercato globale dell'IA nel settore aerospaziale e della difesa, previsioni 2024 e 2030



Fonte: ricerche e mercati, MSIM. Al 24 settembre 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.**

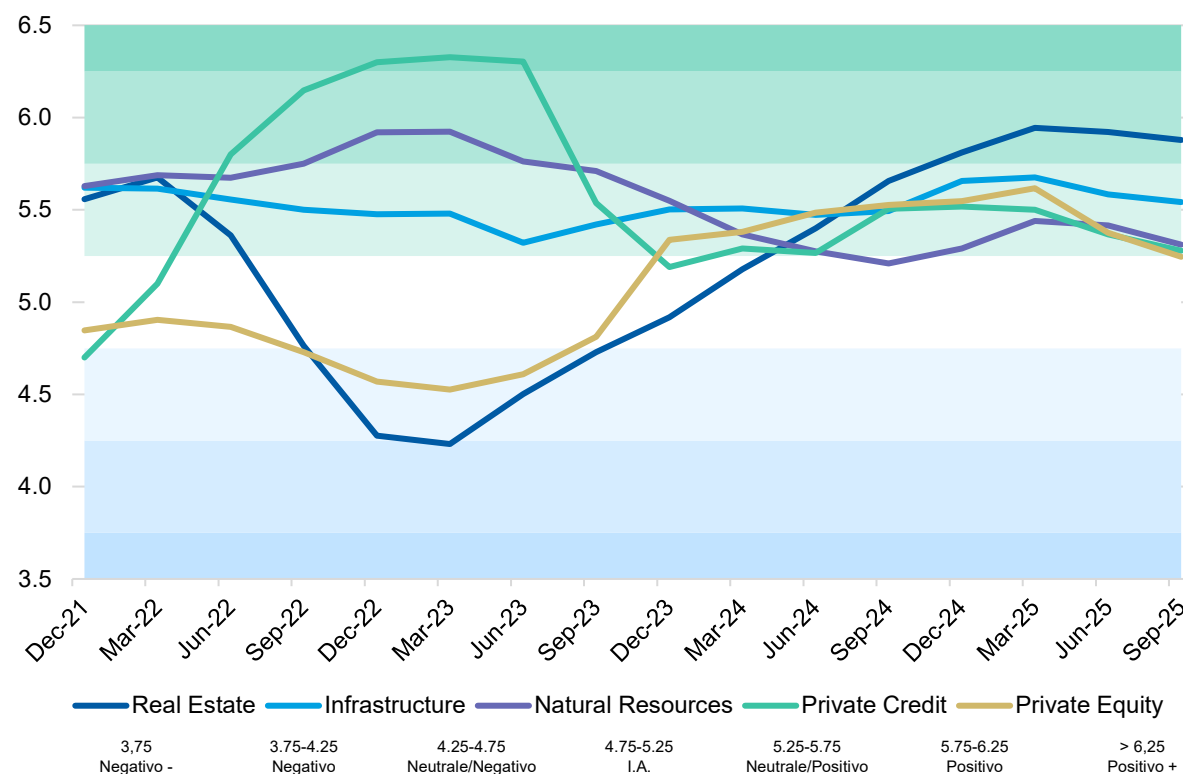
VIEW PRINCIPALI: INVESTIMENTI ALTERNATIVI

Mercati privati: valutazione trimestrale dell'attrattiva del segmento

View sui mercati privati

- **Immobiliare (positiva):**
il calo dell'offerta di nuovi progetti di sviluppo, unitamente alle valutazioni interessanti, offrono un punto d'ingresso interessante.
- **Infrastrutture (neutrale/positiva):** le dinamiche generazionali della domanda per l'energia e il digitale sono favorevoli, ma le valutazioni elevate richiedono selettività.
- **Risorse naturali (neutrale/positiva):** la crescita della popolazione e la diminuzione dei terreni coltivabili generano dinamiche favorevoli nel lungo termine.
- **Private credit (neutrale/positiva):** focalizzazione sulle opportunità di valore delle strategie specialistiche a causa di alcuni problemi che il direct lending si trova a dover affrontare.
- **Private equity (neutrale):** conferma dell'ottimismo sui buyout, posizionamento neutrale sui segmenti growth e venture capital.

Valutazione dell'attrattiva relativa in tutti i segmenti del mercato privato
Integra la valutazione di offerta, domanda, dinamiche di mercato, valutazione e indebitamento



Fonte: MSIM Portfolio Solutions Group. Al 30 settembre 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.

VIEW PRINCIPALI: COMMENTO SUL POSIZIONAMENTO

Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

ASSET ALLOCATION

COMMENTO

Obbligazioni

Duration **DURATION (U/W):** manteniamo un U/W di duration. Continuiamo a ritenere che il mercato sia troppo pessimista sulle prospettive economiche statunitensi, anche se i recenti trend sorprendono al rialzo. Riteniamo pertanto improbabile che il rendimento del Treasury USA a 10 anni scenda in modo significativo al di sotto del 4% e vi rimanga per un periodo prolungato. Ci aspettiamo altri 2-3 tagli da parte della Fed (rispetto ai 4-5 attesi dal mercato), in quanto a nostro avviso la crescita più vigorosa e la persistenza dell'inflazione alla fine limiteranno ulteriori riduzioni dei tassi.

Credito **CREDITO (U/W):** gli spread del credito societario rimangono ai minimi storici, mentre le insolvenze rimangono piuttosto elevate. Per questo motivo, continuiamo a ritenere sfavorevole l'asimmetria tra rischio e rendimento nel segmento del credito.

Azionario

Livello di rischio **AZIONARIO (posizionamento neutro):** continuiamo a ritenere che per l'azionario globale il rischio sia bilanciato. È probabile che nel secondo semestre si farà sentire il picco degli effetti dei dazi, ma ad oggi la crescita del Q325 sorprende al rialzo. A livello geografico, confermiamo il sovrappeso negli Stati Uniti, dove osserviamo una crescita stabile e margine per ulteriori revisioni al rialzo degli utili che stanno seguendo un trend positivo.

Alternativi

Materie prime **MATERIE PRIME (posizionamento neutro):** Manteniamo un posizionamento neutrale nei mercati delle materie prime energetiche 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.

VIEW PRINCIPALI: COMMENTO SUL POSIZIONAMENTO

Obbligazionario globale: Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

OBLIGAZIONARIO	COMMENTO
Obbligazioni	
Treasury USA (UST)	UST (U/W): la possibilità che nel 2026 la crescita acceleri nuovamente potrebbe spingere la Fed a fare meno tagli di quelli attualmente scontati per i prossimi 12-18 mesi. Pertanto, riteniamo che ci sia ancora margine per un aumento dei rendimenti nel segmento breve della curva.
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	Obbligazioni indicizzate all'inflazione (O/W): passiamo a un O/W in quanto questo segmento potrebbe offrire del valore, 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 obiettivo, riteniamo che i rendimenti a lungo termine dell'Eurozona possano continuare a salire, in quanto la spesa pubblica tedesca spinge l'irridimento delle curve dei rendimenti. All'interno dell'Eurozona, abbiamo un O/W nella Spagna e nel 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 molto 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): a settembre, gli spread tra emissioni municipali e Treasury nel segmento lungo della curva si sono notevolmente ridotti. Continuiamo ad apprezzare questa classe di attivo per gli investitori soggetti a imposizione fiscale, ma optiamo per un orientamento neutrale ai livelli attuali.
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 ipoteche/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): nell'HY rimaniamo U/W negli Stati Uniti e O/W in Europa. Sia in termini assoluti che al netto delle rettifiche per tenere conto dei differenziali di rating, l'HY europeo continua a offrire spread più interessanti rispetto a quello statunitense. Ci aspettiamo che l'aumento dei rendimenti (dovuto al carry valutario) e la riduzione delle insolvenze determineranno una sovraperformance dell'high yield europeo.
Prestiti bancari	Prestiti bancari (O/W): poiché le prospettive di crescita economica per il 2026 si presentano solide, riteniamo che sia conveniente detenere prestiti bancari visto l'elevato carry associato alla 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.

VIEW PRINCIPALI: COMMENTO SUL POSIZIONAMENTO

Azionario globale: Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

AZIONARIO	COMMENTO
Regione	
USA	Stati Uniti (O/W): Confermiamo l'O/W nell'azionario statunitense poiché la crescita economica continua a sorprendere al rialzo nonostante le diffuse aspettative di un indebolimento causato dai dazi. Oltre alla nostra esposizione core agli Stati Uniti, abbiamo aggiunto un paniere mirato ad alcune società industriali ed edili, visti gli sforzi coordinati in tutte le politiche commerciali, di bilancio e di deregolamentazione volte a sostenere la produzione industriale statunitense.
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 per definire la nostra esposizione e manteniamo l'O/W nelle mid cap tedesche.
Giappone	Giappone (posizionamento neutrale): Le prospettive per gli utili a breve termine sono migliorate, grazie al venir meno dei timori legati ai dazi statunitensi, alle attese di un'espansione della spesa pubblica sotto il nuovo governo e alla graduale normalizzazione della politica monetaria da parte della Banca del Giappone. Manteniamo un orientamento neutrale, privilegiando un approccio selettivo per evitare settori affetti da problemi strutturali.
Mercati emergenti	Mercati emergenti (posizionamento neutrale): i mercati emergenti sono sostenuti dalla resilienza della crescita statunitense, dall'indebolimento del dollaro USA e da sviluppi più favorevoli sul fronte dei dazi. In Cina, con il perdurare della tregua commerciale con gli Stati Uniti, i premi al rischio azionario rimangono compressi, mentre la filiera tecnologica asiatica continua a beneficiare del tema globale dell'IA. L'India, invece, ha affrontato una battuta d'arresto della crescita interna, problemi correlati all'intelligenza artificiale e tensioni con gli Stati Uniti.
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 sovraperformato 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.
Quality	Quality (O/W): Manteniamo la nostra preferenza per lo stile Quality considerato che quello Growth ha perso terreno rispetto agli ultimi tre anni.
Large cap vs. small cap	Large Cap (O/W): confermiamo il sovrappeso nel segmento delle large cap statunitensi che continua a registrare revisioni degli utili più consistenti rispetto al segmento delle small e mid cap (SMID). In Europa, confermiamo l'esposizione alle società mid cap tedesche sulla base di fattori strutturali favorevoli legati ai pacchetti di stimoli varati dal governo.
Settori ciclici vs. settori difensivi	Ciclici (O/W): Attualmente la nostra esposizione ciclica negli Stati Uniti e in Europa si basa soprattutto su fattori di crescita 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.

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 coprono portafogli liquidi (asset pubblici), società quotate (asset pubblici e privati) e portafogli di asset 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 generali.



JIM CARON

*Chief Investment Officer
Managing Director*



**GREG
WATERMAN**

Executive Director



**EWA TUREK
SEMELROTH**

Executive Director



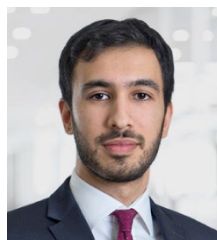
ERIC ZHANG

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 dell'investimento 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 rigorosi standard e possano pertanto essere incluse nelle raccomandazioni rappresentative di asset allocation.

MARK BAVOSO

Senior Portfolio Manager, Global Multi-Asset Team

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

AARON DUNN, CFA

Portfolio Manager

Co-Head of the Value Equity Team

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

Co-Head of the Broad Markets Fixed Income Team

KYLE LEE, CFA

Portfolio Manager

Co-Head of the Emerging Markets Team

SCOTT R. NORBY

Private Credit and Equity

NISHA PATEL, CFA

Senior Portfolio Manager

Head of Fixed Income SMA Management, Parametric

CHRISTOPHER REMINGTON

Institutional Portfolio Manager

Head of Fixed Income Product & Portfolio Strategy

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 la 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 Pacific) 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 Thailandia.

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.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

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** è 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 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 ai scopi puramente informativi. 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. **Esteri** – 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.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

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 resi 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. 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.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

Il presente materiale non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, diffuso, pubblicato, concesso in licenza, incorciato, 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 creare collegamenti 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: Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC 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 ed Eaton Vance 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.

Nelle giurisdizioni esterne agli Stati Uniti e all'UE i materiali di Eaton Vance sono pubblicati da Eaton Vance Management (International) Limited ("EVMIL"), 125 Old Broad Street, London, EC2N 1AR, Regno Unito, società autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

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 – MSIM Ltd (ufficio di rappresentanza, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158).

Questo documento è distribuito presso il Dubai International Financial Centre da Morgan Stanley Investment Management Limited (Ufficio di Rappresentanza), un'entità regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority ("DFSA"), ed è destinato all'uso dei soli clienti professionali e controparti di mercato. Il presente documento non è destinato alla distribuzione ai clienti retail e tali clienti non possono agire sulla base delle informazioni in esso contenute.

Questo documento riguarda un prodotto finanziario che non è soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della DFSA. La DFSA non è responsabile di esaminare o verificare alcun documento in relazione al presente prodotto finanziario. Pertanto, la DFSA non ha approvato questo documento né altra documentazione associata, non ha adottato alcuna misura per verificare le informazioni ivi contenute e declina ogni responsabilità in merito. Il prodotto finanziario a cui si fa riferimento nel presente documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni relativamente alla sua cessione o trasferimento. Si raccomanda ai potenziali acquirenti di effettuare delle verifiche di due diligence indipendenti sul prodotto finanziario. In caso di dubbi circa il contenuto del presente documento si consiglia di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.

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. Le partecipazioni verranno offerte unicamente in circostanze per le quali non sia prevista l'esistenza di informative ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (il “Corporations Act”). Qualsiasi offerta di partecipazioni non potrà intendersi tale in circostanze per le quali sia prevista l'esistenza di informative ai sensi del Corporations Act e verrà proposta unicamente a soggetti che si qualificano come “clienti wholesale” secondo le definizioni indicate nel Corporations Act. 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 4854774 Scad. 31/10/2026

43274 | 06/10/2025