

L'effetto farfalla e il Covid-19: sei implicazioni per gli investimenti sostenibili in un mondo interconnesso

FIXED INCOME | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | INVESTMENT INSIGHT | 2020

L'epidemia di Covid-19 è un evento dirompente con enormi ripercussioni a livello personale, sociale ed economico, le cui origini e i cui effetti sono amplificati da un mondo sempre più interconnesso. In quanto investitori obbligazionari, monitoriamo attentamente le conseguenze nel breve e nel lungo termine e, in particolare, ci stiamo focalizzando su sei implicazioni della pandemia per gli investimenti sostenibili.

Per descrivere la pandemia di Covid-19, molti commentatori hanno fatto ricorso alla metafora del rinoceronte grigio. Come un incrocio fra un elefante ed un cigno nero, questo evento era “una minaccia altamente probabile, ad alto impatto, ma trascurata”.¹ (Va detto che molti hanno parlato di rinoceronti grigi anche per descrivere la minaccia del cambiamento climatico.)

Di fatto, la minaccia di una grave pandemia incombe già da qualche tempo. Dall'inizio del secolo abbiamo assistito a diversi segnali anticipatori di un rischio epidemico su vasta scala, a partire dall'epidemia di SARS del 2002 fino alla pandemia di influenza suina H1N1 del 2009 e all'epidemia di Ebola del 2015 nell'Africa occidentale. La metafora del rinoceronte grigio, però, non è completa poiché non tiene conto delle complessità derivanti dal profondo livello di interconnessione globale raggiunto dal mondo odierno. Una migliore descrizione dell'attuale pandemia di Covid-19 ce la

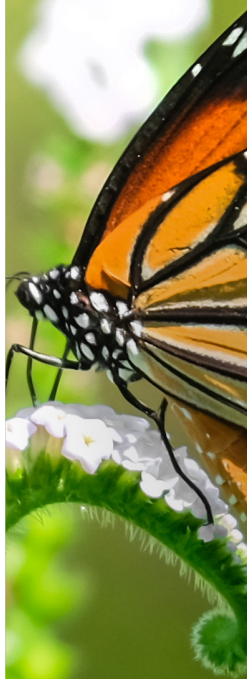
AUTORE



**NAVINDU
KATUGAMPOLA**

*Head of Sustainable
Investing, Global Fixed
Income and Liquidity*

¹“Il rinoceronte grigio: How to Recognise and Act on the Obvious Dangers We Ignore”, Michele Wucker, St Martin's Press, 2016



fornisce l'“effetto farfalla” di Edward Lorenz.² La crisi attuale ha avuto inizio in un mercato provinciale della Cina, ma si è diffusa rapidamente in tutto il mondo viaggiando lungo le rotte degli spostamenti e le catene di fornitura. Vi sono inoltre chiare prove scientifiche **che la diffusione di malattie come il Covid-19 può essere aggravata dall'aumento delle temperature**,³ dalla deforestazione,⁴ dalla perdita di biodiversità,⁵ e dalle condizioni igienico-sanitarie carenti,⁶ tutte tematiche interconnesse e di grande

rilievo che riguardano la sostenibilità.

La natura idiosincratica e non lineare di un rischio sistemico, come ad esempio una pandemia, rende difficile predire dove, quando e in che misura ne verranno avvertiti gli effetti. Tuttavia, la comprensione e la gestione di tali rischi sono componenti essenziali dell'investimento sostenibile. Inoltre, allocando il capitale in modo da ridurre i rischi per la sostenibilità e favorire risultati positivi, gli investimenti sostenibili possono contribuire ad attenuare le condizioni sociali e ambientali

sottostanti che determinano la velocità e l'intensità con cui i disastri si trasformano in catastrofi.

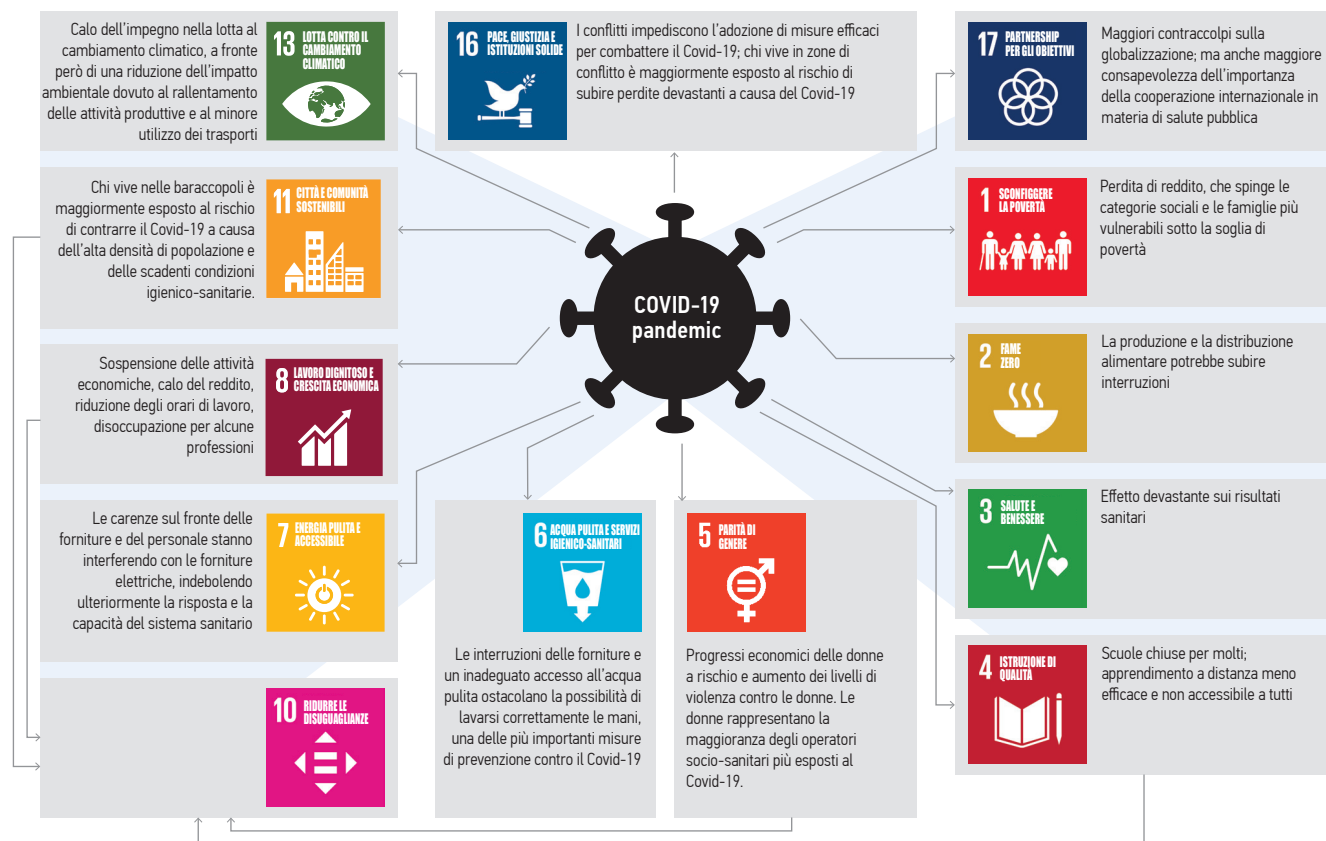
Come investitori obbligazionari, monitoriamo attentamente le conseguenze nel breve e nel lungo termine dell'epidemia di Covid-19 e, in particolare, le sei implicazioni per gli investimenti sostenibili.

IMPLICAZIONE N. 1

Il Covid-19 ha intensificato le sfide

FIGURA 1

Impatti socio-economici del Covid-19 in base agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile



Fonte: UNDESA. Il contenuto di questa pubblicazione non è stato approvato dalle Nazioni Unite e non riflette il punto di vista delle Nazioni Unite, dei suoi funzionari o degli Stati membri. Per maggiori informazioni sulle icone degli obiettivi di sviluppo sostenibile, si rimanda alla pagina <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>.

² Lorenz, Edward N. (marzo 1963), "Deterministic Nonperiodic Flow", *Journal of the Atmospheric Sciences*, 20 (2): 130-141.

³ Studio scientifico che dimostra come all'aumentare delle temperature le stagioni si allungano e le condizioni per la trasmissione e la diffusione delle malattie vectoriali persistano più a lungo. Cfr. Caminade, Cyril et al. (marzo 2014) "Impact of climate change on global malaria distribution". *Atti della National Academy of Sciences degli Stati Uniti d'America*, 111 (9).

⁴ Studio scientifico sulla correlazione diretta tra la deforestazione e la diffusione delle malattie, in quanto i portatori di malattie – come zanzare, pipistrelli e primati – si concentrano nelle rimanenti porzioni di foresta entrando a più stretto contatto con l'uomo. Cfr. Fornace, Kimberly M et al. (febbraio 2016) "Association between Landscape Factors and Spatial Patterns of *Plasmodium knowlesi* Infections in Sabah, Malaysia". *Emerging Infections Diseases Journal*, 22 (2).

⁵ Pubblicazione scientifica nella quale si sottolinea come la perdita di biodiversità possa non solo invigorire e favorire la proliferazione di specie che trasmettono malattie, ma anche incidere

negativamente sulla ricerca biomedica e sullo sviluppo di farmaci nonché sulla produzione di cibo e sulla sicurezza. Cfr. "Sustaining Life: How Human Health Depends on Biodiversity", Eric Chivian e Aaron Bernstein, 2008.

⁶ Studio scientifico in cui si dimostra che l'inadeguatezza delle strutture igienico-sanitarie può accelerare e intensificare la diffusione della malattia, come il virus Zika nelle favelas brasiliane nel 2015. Cfr. Lowe, Rachel et al. (gennaio 2018) "The Zika Virus Epidemic in Brazil: From Discovery to Future Implications". *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 15 (1).

della sostenibilità, per le quali occorrono ingenti finanziamenti nei mercati obbligazionari.

Nel breve termine, l'attenzione si è comprensibilmente spostata dalle origini del virus alle problematiche di sostenibilità che esso ha causato o aggravato. Gli impatti più evidenti della pandemia sono i suoi costi sociali ed economici: innanzitutto l'altissimo costo in termini di vite umane e, in secondo luogo, gli effetti dovuti all'aumento della disoccupazione e dell'insicurezza alimentare, con conseguenti ripercussioni sulla salute. Secondo le Nazioni Unite (ONU), la pandemia ha influito negativamente su 13 dei 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG),⁷ come illustrato nella *Figura 1*.

Per contribuire a indirizzare capitali verso una risoluzione di tali problematiche, l'International Capital Markets Association (ICMA) ha pubblicato alcune linee guida per l'emissione di obbligazioni sociali destinate a finanziare gli interventi di risposta al Covid-19. Alcuni verificatori esterni stanno rivedendo le metodologie proposte per valutare l'ammissibilità di tali attività. Già prima della pandemia avevamo assistito a un costante aumento delle emissioni di

obbligazioni sociali e sostenibili, alimentato dalla sempre maggiore attenzione degli investitori alle questioni sociali e ambientali. Questa tendenza ha tuttavia subito una forte accelerazione con l'emissione di obbligazioni tematiche in risposta all'epidemia di Covid-19 (cfr. Figura 2), da parte di enti sovranazionali (53% delle emissioni da inizio anno), agenzie pubbliche (29%)⁸ e società (17%), e sono aumentate anche le emissioni di titoli di Stato. Gli investitori obbligazionari saranno quindi impegnati in prima persona a fornire i finanziamenti necessari per affrontare le sfide di sostenibilità immediate causate dalla pandemia.

IMPLICAZIONE N. 2

L'investimento sostenibile svolgerà un ruolo determinante nel plasmare la ripresa.

La pandemia di Covid-19 ha interrotto temporaneamente l'attività economica, ma la massiccia risposta fiscale a livello globale stimolerà la ripresa. Ma che forma assumerà la ripresa? Uno degli effetti positivi delle recenti misure di distanziamento sociale è stata la riduzione delle emissioni di gas serra, ma l'impellente necessità di stimolare la ripresa

economica potrebbe facilmente ritardare i progressi delle iniziative e delle politiche globali in materia di cambiamento climatico. Alcuni segnali positivi giungono dalle autorità di regolamentazione. In Europa, ad esempio, la Commissione europea ha continuato a lavorare alla sua strategia per una finanza sostenibile e alla creazione di un quadro di riferimento a lungo termine per raggiungere la neutralità climatica nell'UE entro il 2050, evidenziando la necessità di integrare i principi di transizione verde nel pacchetto di stimoli economici dell'Unione. La comunità degli investitori rivestirà un ruolo fondamentale nel supportare tali iniziative attraverso lo stanziamento di capitali per la creazione di una ripresa stabile e sostenibile, che verrà finanziata principalmente dai mercati obbligazionari.

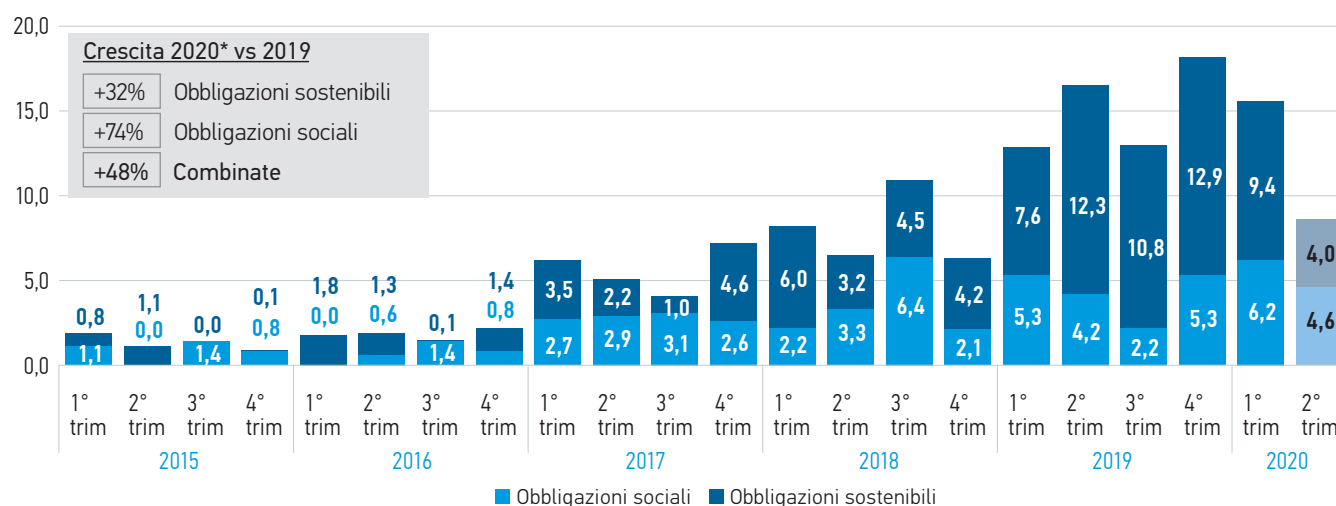
IMPLICAZIONE N. 3

Integrazione dei criteri di sostenibilità nei modelli di valutazione e di definizione del profilo rischio/ rendimento.

L'epidemia di Covid-19 ha portato a valutare con maggiore attenzione sia le aziende che i governi in merito non solo ai progressi

FIGURA 2

Emissioni globali di obbligazioni sociali sostenibili dal 2015 (in USD mld)



* Nota: 2Q 2020, al 20 aprile 2020.

Fonte: Dati di Environmental Finance.

⁷ "Shared Responsibility, Global Solidarity: Responding to the Socio-Economic Impacts of COVID-19" (Responsabilità condivisa, solidarietà globale: rispondere agli effetti socio economici di Covid-19), UNDP, marzo 2020.

⁸ Enti municipali inclusi.

compiuti verso il conseguimento degli obiettivi di sostenibilità, ma anche ai piani d'emergenza attuati per affrontare i rischi di sostenibilità. Siamo dell'avviso che da questa crisi emergeranno rafforzate quelle organizzazioni disposte a compiere lo sforzo aggiuntivo necessario per implementare solide prassi ESG (ambientali, sociali e di governance), ad esempio controllando che lungo le filiere produttive sotto pressione vengano sempre osservati gli standard occupazionali, oppure assicurando i dipendenti sulla stabilità del loro impiego,⁹ un fattore suscettibile di influenzare negativamente la produttività. O, ancora, preservando la continuità aziendale. Le aziende che hanno investito nell'inclusione sociale e nel miglioramento dell'accessibilità ai beni e ai servizi essenziali, come l'assistenza sanitaria, il digitale e le telecomunicazioni, potrebbero beneficiare sia di una base di consumatori più stabile che di una migliore reputazione. Anche l'innovazione e la trasferibilità delle competenze e delle tecnologie si stanno rivelando elementi determinanti per la resilienza del business.

Oltre agli aspetti sociali, vengono attentamente monitorati anche la corporate governance e l'approccio adottato dai dirigenti per affrontare la crisi. In un contesto economico e operativo soggetto a forti tensioni, le ricche retribuzioni percepite dai dirigenti delle grandi società vengono sottoposte a un vaglio molto severo, inducendo i CEO di alcune multinazionali ad annunciare pubblicamente la decurtazione volontaria dei propri compensi e a motivare dettagliatamente la decisione di distribuire dividendi.

In quanto investitori, dobbiamo tenere conto della ritrovata rilevanza di questi fattori ESG nel valutare il profilo di rischio/rendimento degli emittenti. Ad esempio, il team Global Fixed Income di MSIM ha sviluppato un modello proprietario che integra gli aspetti ESG nella metodologia di valutazione, combina i dati indipendenti di terze parti, le competenze del nostro team di ricerca e le valutazioni dinamiche dei fattori momentum e controversie inerenti

alla sostenibilità. Questo ci consente di determinare oggettivamente in che modo i fattori di sostenibilità possono influenzare il valore e la liquidità dei nostri investimenti.

IMPLICAZIONE N. 4

Un coinvolgimento sempre maggiore degli investitori obbligazionari, in particolare per quanto riguarda le problematiche sociali.

Negli ultimi anni, l'impatto dei cambiamenti climatici ha giustamente messo i rischi ambientali al centro delle riflessioni sugli investimenti. Tuttavia, come sottolineato in precedenza, la pandemia di Covid-19 ha riportato alla ribalta tematiche sociali e di governance. Non si tratta di un concetto nuovo. Ad esempio, i Principi di investimento responsabile (PRI), di cui MSIM è firmataria dal 2013, hanno stimolato gli investitori a sensibilizzare le società che trascurano la sicurezza dei lavoratori o che antepongono la retribuzione dei dirigenti e il pagamento dei dividendi alla sostenibilità del business.¹⁰

Poiché è prevedibile che le misure adottate per affrontare la pandemia saranno finanziate principalmente mediante emissione di debito, gli investitori obbligazionari dovranno investire una maggior quantità di capitale e farlo più spesso, aumentando il dialogo con gli emittenti e l'influenza esercitata su questi ultimi. Il team Global Fixed Income segue un approccio proattivo al coinvolgimento e lo attua in collaborazione con il team Global Stewardship di MSIM, nella ferma convinzione che ciò possa non solo rendere migliore e più informato il processo di investimento, ma anche contribuire a ottenere esiti positivi in termini di sostenibilità e rafforzare i fondamentali dell'emittente.

IMPLICAZIONE N. 5

Migliore valutazione olistica del rischio e informative più efficaci da parte delle società.

Nell'ultimo decennio, la comprensione collettiva del rischio climatico è significativamente progredita grazie alla collaborazione tra enti scientifici, accademici,

intergovernativi, normativi e settoriali.¹¹ Di conseguenza, gli approcci alla valutazione del rischio climatico sono diventati più olistici. Un esempio è il nuovo quadro di riferimento delineato dalla TCFD (Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure) del Financial Stability Board (FSB), in base al quale occorre tenere conto dei rischi sia fisici che di transizione.

Questi quadri di riferimento consentono alle società di determinare la propria esposizione reale al rischio climatico e a comunicarla in modo efficace agli investitori. In particolare, prevediamo che la nuova consapevolezza del rischio di malattie infettive spingerà le società a sviluppare e comunicare modelli di rischio olistici applicati, oltre che al rischio di cambiamento climatico, ad altri rischi per la sostenibilità, estremamente probabili e/o ad alto impatto.

Per gli investitori obbligazionari, che si concentrano principalmente sul rendimento e sulla liquidità delle proprie posizioni, questi modelli olistici di valutazione del rischio possono fornire in anticipo un'idea più chiara del possibile andamento delle obbligazioni di un emittente in condizioni di stress e consentire di valutare in modo critico se lo spread sia adeguato al rischio.

IMPLICAZIONE N. 6

Maggiore attenzione degli investitori su caratteristiche quali prontezza e resilienza dinanzi ai rischi di lungo termine.

Numerosi problemi di sostenibilità come la salute, le disuguaglianze e i cambiamenti climatici sono intrinsecamente a lungo termine, con impatti e soluzioni che si dipanano lungo diversi decenni. Tuttavia, i rischi ad essi associati, come le epidemie di malattie infettive, i disordini sociali e le catastrofi climatiche, si possono manifestare con conseguenze più gravi nel breve termine. Al pari dei piani di continuità aziendale messi a punto dalle aziende per gestire le crisi, ci aspettiamo che gli investitori terranno conto sistematicamente della capacità di resilienza. L'obiettivo non è

⁹ Secondo le stime dell'Organizzazione internazionale del lavoro (OIL), la crisi economica e del lavoro causata dal Covid-19 potrebbe, nella peggiore delle ipotesi, creare quasi 25 milioni di nuovi disoccupati a livello globale.

¹⁰ "How Responsible Investors Should Respond to the COVID-19 Coronavirus Crisis" PRI, 27 marzo 2020.

¹¹ Ad esempio, il Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico (IPCC) delle Nazioni Unite, la TCFD (Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure) del Financial Stability Board (FSB) e il Network for Greening the Financial System (NGFS).

l'eliminazione del rischio, ma la riduzione al minimo della destabilizzazione assicurando una ripresa più scorrevole in caso di crisi. Gli investitori non si aspettano che le aziende prevedano tutte le conseguenze possibili di ogni "battito di ali" della farfalla, ma chiedono loro di individuare le aree che potrebbero risentirne maggiormente e di occuparsene. Per gli investitori obbligazionari, una maggiore attenzione alla resilienza di lungo termine può tradursi in una maggiore stabilità dei flussi di cassa, una

minore volatilità dei prezzi obbligazionari e un calo dei tassi di insolvenza.

Conclusioni

Poiché le problematiche della sostenibilità, come il cambiamento climatico, sono numerose, gli effetti potrebbero essere già visibili: ad esempio l'innalzamento del livello del mare, il cambiamento del clima e l'aumento degli incendi boschivi. Ma le conseguenze principali e potenzialmente più disastrose potrebbero palesarsi solo tra molti anni. Di contro, l'impatto accelerato

dell'epidemia di Covid-19 ha già prodotto un effetto immediato e profondo. Riteniamo che questo severo avvertimento servirà da monito, imprimendo un'ulteriore spinta in direzione degli investimenti sostenibili e rinnovando l'attenzione ai rischi e alle opportunità insiti nella sostenibilità. A sua volta, tutto questo dovrebbe contribuire ad accelerare la ripresa globale dalla pandemia e a creare una società e un'economia più resilienti per il futuro.

Considerazioni sui rischi

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca e che il valore delle azioni del portafoglio sia conseguentemente inferiore all'importo pagato dall'investitore per acquistarle. I valori di mercato possono cambiare quotidianamente a causa di eventi economici e di altro tipo (ad es. catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che interessano mercati, paesi, aziende o governi. È difficile prevedere le tempistiche, la durata e i potenziali effetti negativi (ad esempio la liquidità del portafoglio) degli eventi. Di conseguenza, l'investimento in questo portafoglio può comportare una perdita per l'investitore. Si fa presente che questo portafoglio può essere esposto ad alcuni rischi aggiuntivi.

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 al rialzo, i corsi obbligazionari possono diminuire 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. Le **strategie ESG** che incorporano investimenti a impatto e/o fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) potrebbero generare una performance relativa che si discosta da quella di altre strategie o benchmark generali a seconda del gradimento del mercato verso tali settori o investimenti. Di conseguenza, non vi è alcuna garanzia che le strategie ESG possano realizzare rendimenti da investimento superiori.

INFORMAZIONI IMPORTANTI:

La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

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

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

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

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

DISTRIBUZIONE:

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

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore è tenuto a valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office,

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

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. La presente pubblicazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Giappone: Il presente documento 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 documento 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 od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione 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 istruzioni individuali. 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 discrezionali o di consulenza d'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 condizionata (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 documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), aderente a: Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

Stati Uniti – 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 sul gestore degli investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente l'obiettivo di investimento, i rischi, le commissioni e le spese del comparto. Il prospetto contiene queste e altre informazioni sul comparto. È possibile scaricare una copia del prospetto dal sito morganstanley.com/im o richiederla telefonando al numero 1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei comparti Morgan Stanley.

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

NOTA INFORMATIVA:

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

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, 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 documento siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento 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 documento, farà fede la versione inglese.

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

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

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni di proprietà tutelate dalla legge sul copyright.

Explore nuestro sitio web en **www.morganstanley.com/im**