

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

WEB-InvestmentFocus 2020

Aggiornamento sui mercati

16 settembre 2020

Questo materiale è dedicato ai soli Consulenti Finanziari. Non è consentita la distribuzione.



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Domenico Siniscalco,
Vice Chairman, Head of Government Coverage EMEA

Questo materiale è dedicato ai soli Consulenti Finanziari. Non è consentita la distribuzione.



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Team Global Balanced Risk Control: Market Outlook

Andrew Harmstone - Managing Director
Lead Portfolio Manager GBaR

Questo materiale è dedicato ai soli Consulenti Finanziari. Non è consentita la distribuzione.



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Market Outlook

Temi principali

1. Le valutazioni elevate rimuovono i margini di sicurezza sull'azionario



2. Crescente aspettativa di una vittoria di Biden



3. Ci aspettiamo che l'inflazione core torni a salire verso il 2% nei prossimi 12 mesi



Implicazioni per gli investimenti: mantenere un posizionamento difensivo

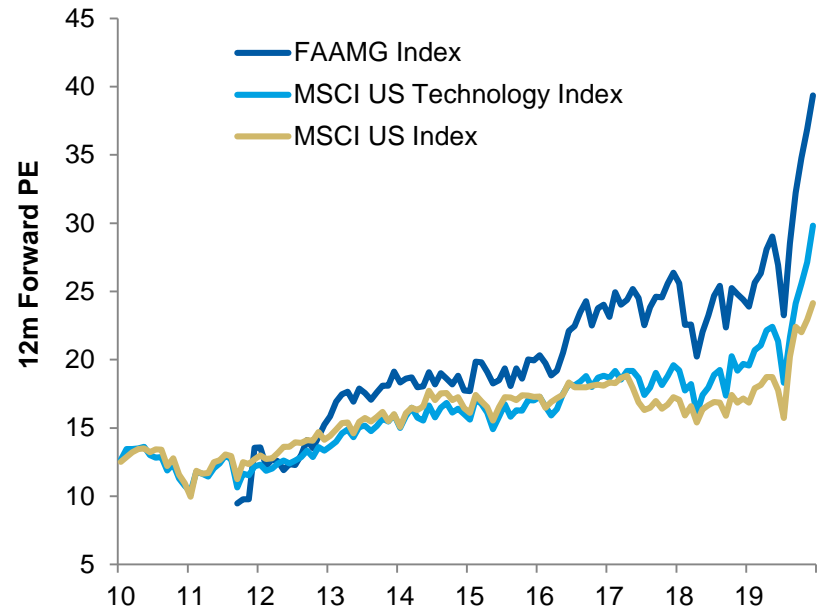
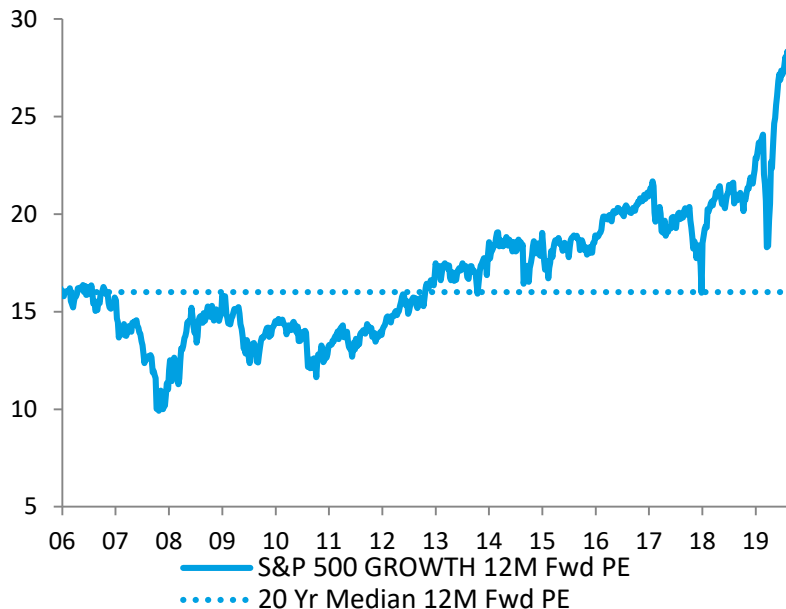


The views and opinions expressed are those of the portfolio management team at the time of writing/of this presentation and are subject to change at any time due to market, economic, or other conditions, and may not necessarily come to pass.

1. Le valutazioni alte rimuovono i margini di sicurezza sull'azionario

Diversi segmenti del mercato statunitense presentano valutazioni estreme e un eccessivo entusiasmo da parte degli investitori

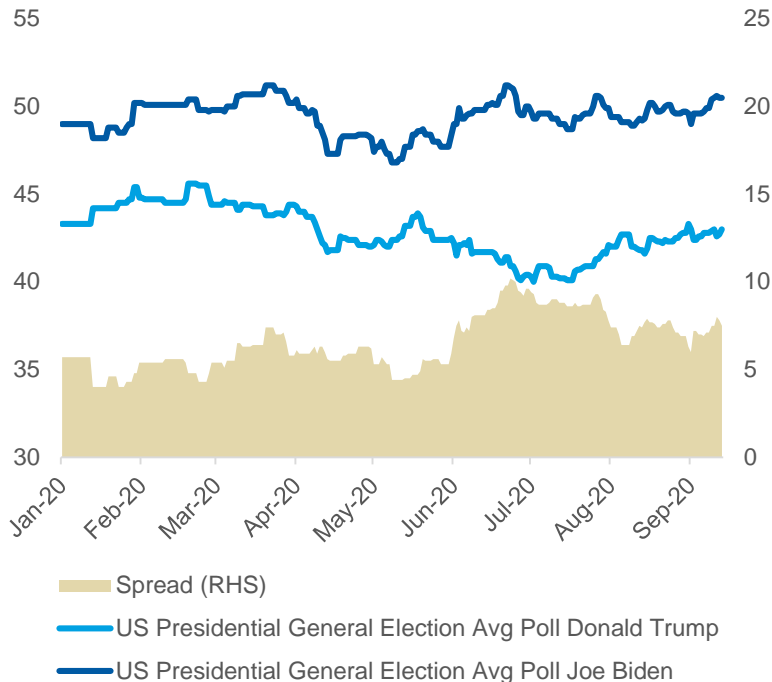
Sia le azioni growth statunitensi che i titoli FAAMG hanno sperimentato un ulteriore e notevole incremento dei multipli Price to Earnings a partire da marzo 2020



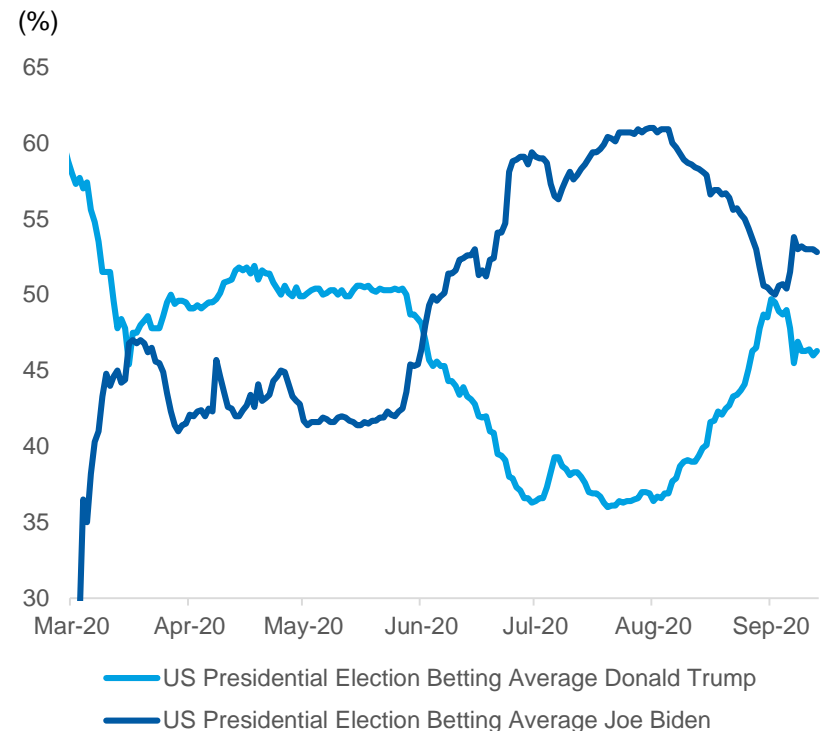
Source: Datastream, MSIM. 02 September 2020.

2. Elezioni USA: la poca chiarezza sull'esito delle elezioni potrebbe comportare un incremento della volatilità del mercato

Joe Biden è ancora in testa nei sondaggi con un buon margine di 7 punti di distacco



Le quote sono sensibilmente cambiate ad agosto verso una più alta probabilità di un risultato elettorale che potrebbe essere messo in discussione



Source: Real Clear Politics, Bloomberg, MSIM. Data as of 13 September 2020.

2. Elezioni USA – Biden: obiettivi politici e implicazioni di mercato

Riforma tributaria

Impatto negativo
sul mercato nel
complesso



Secondo le nostre analisi, il piano di imposte sulle imprese potrebbe nel complesso causare una riduzione dei profitti dell'S&P 500 tra il 7% e il 10%.

Politica estera

Impatto positivo
sul mercato nel
complesso



Relazioni USA – Cina: l'amministrazione Biden adotterebbe con ogni probabilità un approccio diverso nella gestione dei rapporti tra paesi, ma l'indirizzo politico rimarrebbe comunque aggressivo nei confronti della Cina.

Politica fiscale

Impatto positivo
Industria
Materie prime
Energia pulita

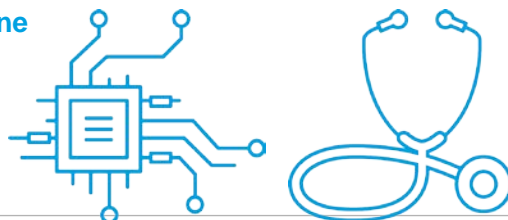


Proposto un piano sul clima da 2.000 miliardi di dollari USA (su un orizzonte di quattro anni) che comporterebbe una forte accelerazione nella riduzione della spesa energetica degli Stati Uniti.

Impatto negativo
Petrolio e gas

Regolamentazione

Impatto negativo
Tecnologia
Salute



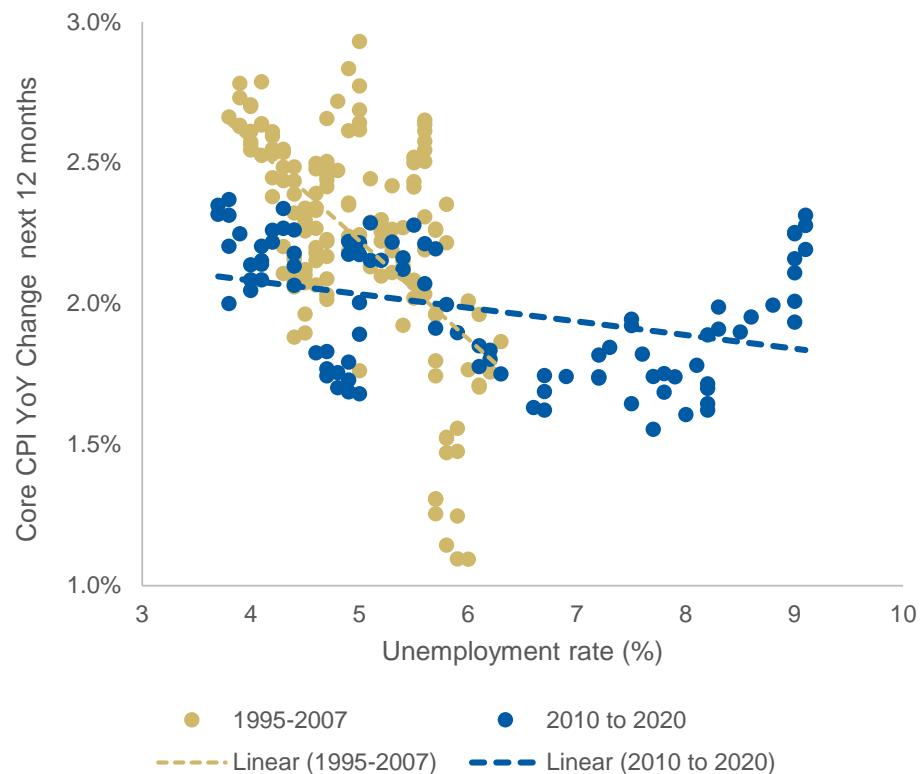
- **Tecnologia:** maggiore attenzione alle norme anti-trust e alle condotte anticoncorrenziali.
- **Salute:** riduzione del potere delle case farmaceutiche, permettendo la negoziazione dei prezzi dei farmaci che richiedono prescrizione medica tramite Medicare per tutti gli acquirenti pubblici e privati.

3. L'inflazione si è dimostrata più resiliente delle aspettative

Nonostante la crescita dei livelli di disoccupazione, l'inflazione, soprattutto in USA, si è dimostrata più resiliente delle aspettative

- L'inflazione in USA e in particolare la "core CPI" si è mantenuta relativamente invariata, scendendo leggermente sotto l'1.5% prima di risalire. Una curva di Phillips relativamente piatta spiega parzialmente un impatto moderato sui prezzi.
- Riteniamo che la "core CPI" si possa muovere vicino al 2% nei prossimi 12 mesi, grazie a una stabilizzazione della shelter CPI, un incremento dell'inflazione in settori quali i servizi sanitari e un rimbalzo in alcune componenti in precedenza depresse.
- Ad ogni modo, qualora l'inflazione sorprenda al rialzo, e' improbabile che la Fed alzi i tassi di interesse, dato anche il recente cambiamento relativo al target del valore medio.

Una curva di Phillips più piatta implica minori ribassi relativi ai livelli di CPI nonostante una disoccupazione in aumento



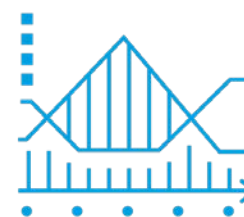
Fonte: Datastream, Bloomberg, MSIM. Dati al 14 settembre 2020.

Implicazioni per gli investimenti

- **Ci troviamo in un mercato spinto dal momentum, vulnerabile a correzioni**



- **Le elezioni USA potrebbero rivelarsi una fonte di volatilità nell'immediato**, nonché causare una rotazione settoriale e contribuire ad un ulteriore deprezzamento del dollaro USA



- **Le valutazioni costose e gli imminenti eventi che potrebbero causare una correzione del mercato motivano il nostro posizionamento ancora difensivo**, con un'allocazione che varia in modo da sfruttare eventuali opportunità relative.



The views, opinions, and forecasts are those of the investment team and are subject to change at any time due to market or economic conditions and may not necessarily come to pass. The views expressed do not reflect the opinions of all portfolio managers at Morgan Stanley Investment Management (MSIM) or the views of the firm as a whole, and may not be reflected in all the strategies and products that the Firm offers. Not to be construed as investment or research recommendation.

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Principali view tattiche

The section is provided solely to demonstrate the Investment Team's views and type of analysis used in implementing their investment strategy. Not to be construed as investment or research recommendation.

Underweight, overweight and neutral signals detail our tactical views, across globally-diversified equity and fixed income regions and sub-asset classes. These views are expressed relative to a neutral allocation, which we term an 'anchor portfolio'; this anchor portfolio is not based purely on a market-cap weighted benchmark, such as the MSCI ACWI, but instead blends several approaches, including GDP-weighted, cap-weighted, risk parity and equal-weighted benchmarks.

View tattiche aggiornate

Asset Class	--	-	=	+	++
Azionario					
Stati Uniti					
Eurozona					
Germania					
UK					
Giappone					
Asia (escluso Giappone)					
Cina					
Mercati Emergenti					
Infrastrutture globali					
Immobiliare globale					
Energia rinnovabile globale					

Asset Class	--	-	=	+	++
Obbligazionario					
Obbligazioni societarie IG					
High yield USA					
High yield Europa					
Debito sovrano ME HC					
Debito sovrano ME LC					
Treasury USA					
Inflazione USA					
Bund tedeschi					
Obbligazioni periferiche EU					
Titoli di Stato giapponesi					
Materie prime					
Oro					
Metalli industriali					

Source: MSIM GBaR team, as of 15 September 2020. For informational purposes and does not constitute an offer or a recommendation to buy or sell any particular security or to adopt any specific investment strategy. The tactical views expressed above are a broad reflection of our team's views and implementations, expressed for client communication purposes. The information herein does not contend to address the financial objectives, situation or specific needs of any individual investor.

Azionario tedesco: iniziato un sovrappeso

La Germania è ben posizionata per una forte crescita relativa, pur essendo ancora poco detenuta

- Fondamentali: positivi**

Supporto derivante da: a) efficace risposta sanitaria, b) composizione settoriale favorevole: poco turismo ed alta esposizione al manifatturiero, c) decisi interventi fiscali (9% del PIL), d) la produzione industriale trae beneficio dalla ripresa globale, ed e) consumi supportati dal “Kurzarbeit” (prolungato a fine 2021).

- Valutazioni: positive**

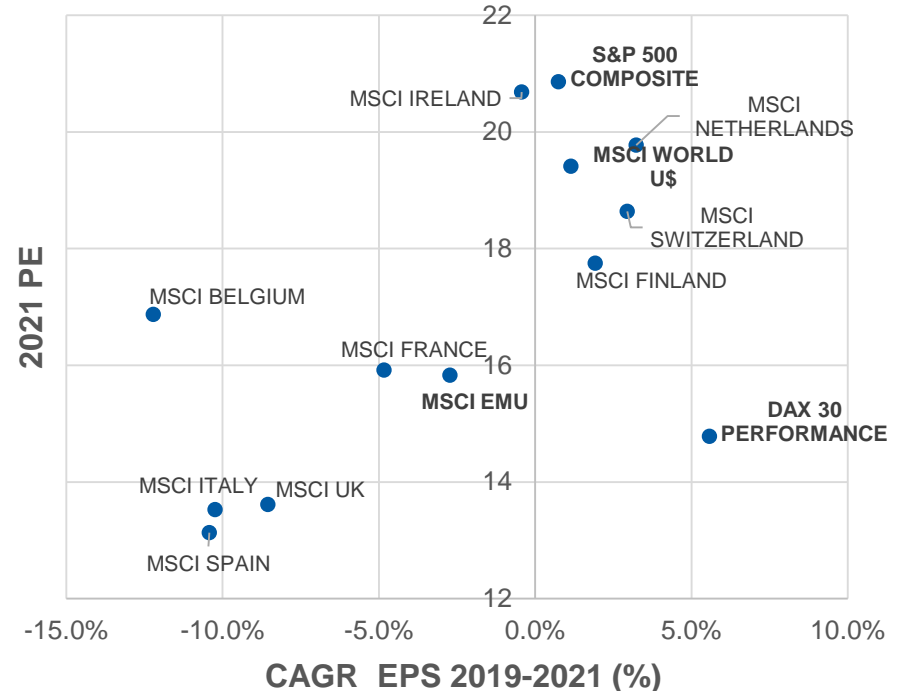
Il multiplo PE al FY2 del DAX vs. S&P 500 è scambiato a uno sconto del 7% rispetto alla mediana decennale. Le migliori attese di crescita economica della Germania rispetto agli USA, unite a un multiplo meno caro, suggeriscono che questo differenziale si restringerà.

- Sentiment: positivo**

L’allocazione sulla Germania nei portafogli degli investitori è ancora bassa. Inoltre, dovesse lo scenario di crescita globale continuare a migliorare, ci aspettiamo che il sentiment sul paese diventi ulteriormente positivo.

Gli utili e lo scenario di crescita per il 2021 della Germania spiccano rispetto a quelli degli altri paesi sviluppati, indicando un potenziale di rialzo

Valutazioni 2021 vs. CAGR EPS 2019-2021 (%)



Source: OECD, World Bank, Datastream, MSIM. Data as of 1 September 2020. Forecasts/estimates are based on current market conditions, subject to change and may not necessarily come to pass.

Energia pulita / Rinnovabili: sovrappeso

Le società del settore possono trarre vantaggio dalla crescita strutturale e dai maggiori flussi ESG

- **Fondamentali: positivi**

Tre fattori potrebbero alimentare gli investimenti e portare a un rialzo degli utili nel settore dell'energia rinnovabile:

1) sostegno politico; 2) biforcazione costo del capitale vs. energia tradizionale; e 3) tasse sulle emissioni di CO².

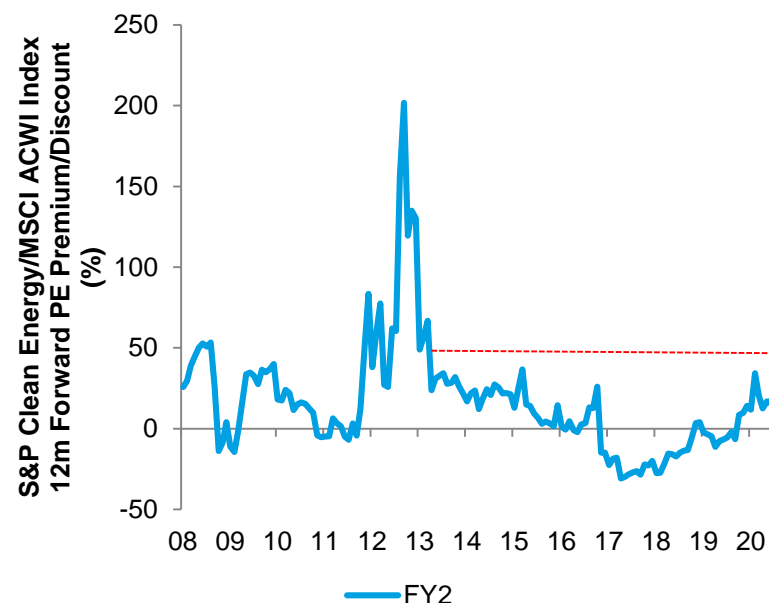
- **Valutazioni: costose**

Negli ultimi mesi le valutazioni sono diventate più care – i multipli PE 12MF FY2 sono al di sopra della mediana decennale del 78% (grafico a lato).

- **Sentiment: neutrale**

Il settore sta beneficiando dell'aumento dei flussi ESG e della maggiore consapevolezza degli investitori sui trend positivi di crescita strutturale a supporto delle società che vi operano; tuttavia per adesso è in ipercomprato.

A seguito del notevole momentum sugli scambi di società nel settore delle energie rinnovabili negli ultimi mesi, il potenziale di rialzo nel breve termine appare limitato



Source: Bloomberg, S&P, MSIM. Data as of 2 September 2020. Forecasts/estimates are based on current market conditions, subject to change and may not necessarily come to pass. FY2 12MF PE = fiscal year 2021 12 month forward PE.

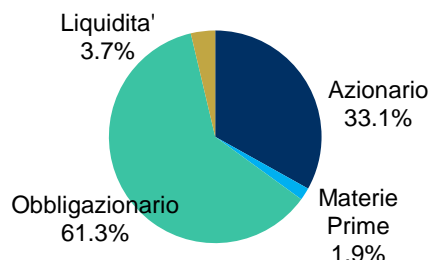
Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

SEZIONE 2

MS INVF Global Balanced Risk Control (“GBaR”) Fund: posizionamento e performance

MS INVF Global Balanced Risk Control Fund of Funds

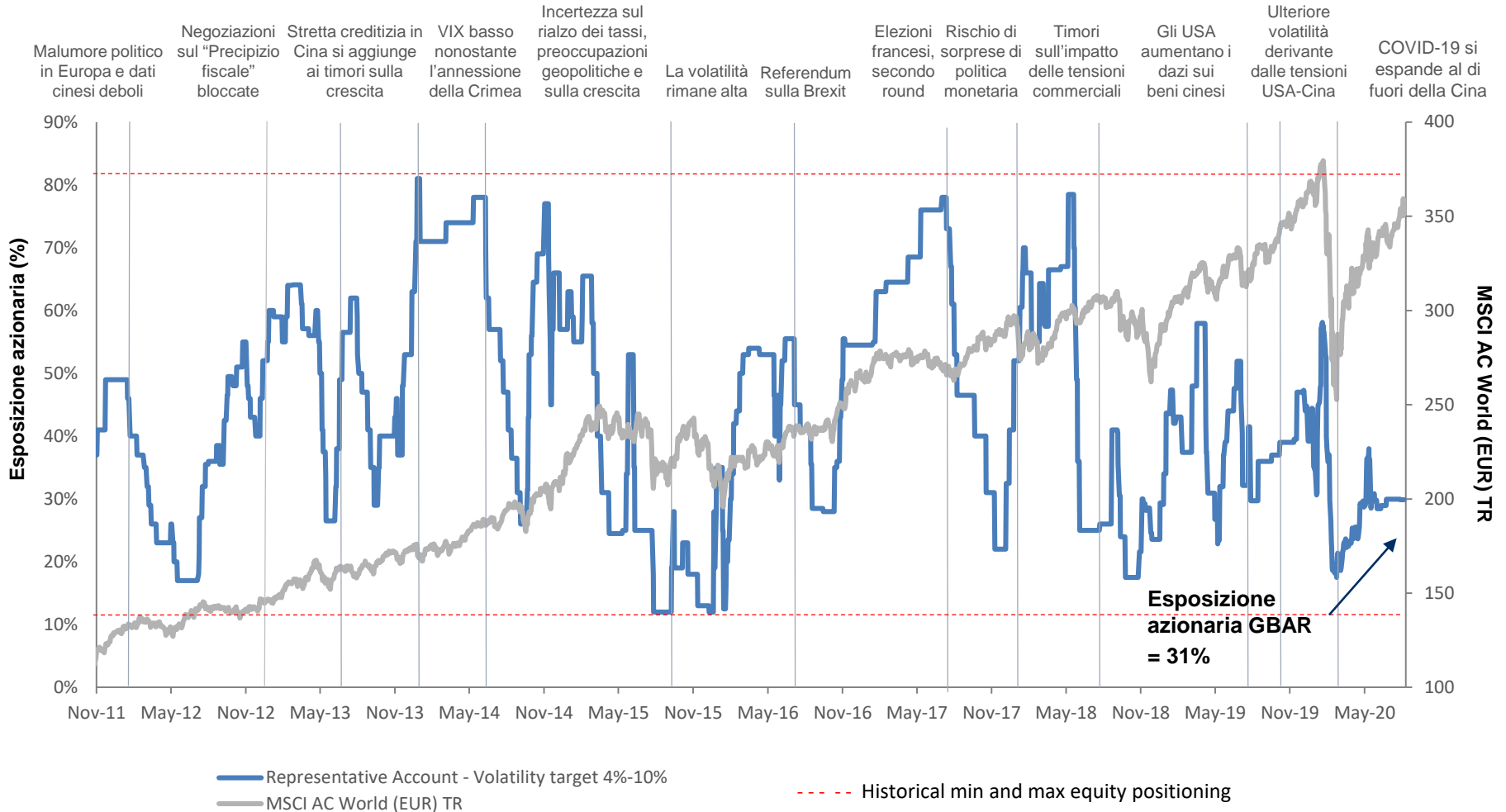


Allocazione al 31 Agosto 2020

	31 Lug %	31 Ago %		31 Lug %	31 Ago %
AZIONARIO	30.1	33.1	OBBLIGAZIONARIO	62.0	61.3
MS INVF US Advantage Fund NH	7.7	7.3	MS INVF Short Maturity Euro Bond Fund N	0.1	0.0
MS INVF US Growth Fund Z	0.1	0.0	MS INVF Euro Bond Fund N	9.0	8.9
MS INVF US Growth Fund NH	3.6	3.6	MS INVF Euro Strategic Bond Fund N	5.0	5.0
S&P 500 Futures	-1.8	-3.1	MS INVF Global Bond Fund ZH	8.1	8.0
S&P 500 Long Put Options	-1.3	-0.9	MS INVF Global Fixed Income Opportunities Fund N	4.4	4.4
S&P 500 Long Call Options	2.5	5.4	iShares USD Treasury 7-10Y Euro Hedged ETF	5.6	5.5
MFS Meridian Funds - European Research Fund	2.4	2.5	iShares USD Treasury 7-10Y ETF	2.0	1.9
Wellington Strategic European Equity Fund	4.0	3.5	US Dollar Corporate Bond Fund Z	1.0	1.0
Euro STOXX 50 Futures	0.2	0.2	MS INVF Euro Corporate Bond Fund N	13.0	12.9
Euro STOXX 50 Long Call Options	1.4	1.6	MS INVF Global High Yield Bond Fund N	3.0	3.0
Euro STOXX 50 Long Put Options	-1.4	-1.1	MS INVF European High Yield Bond Fund N	2.5	2.6
DAX 30 Futures	0.0	1.0	iShares US Dollar Emerging Market Bond ETF	3.4	3.4
Baillie Gifford Japanese Fund EUR	5.3	5.5	iShares Emerging Market Local Govt UCITS ETF	1.9	1.9
Nikkei 225 Futures	-1.9	-2.0	MS INVF Emerging Market Corporate Debt Fund N	2.9	2.9
Nikkei 225 Long Call Options	0.4	0.5			
MSCI Emerging Markets Futures	0.5	0.0	LIQUIDITA'	5.9	3.7
iShares MSCI China A Fund UCITS ETF	1.4	1.5	Physical Cash & Short Maturity Bonds	4.5	5.4
Schroders ISF Emerging Asia Fund	2.5	2.5	Synthetic Cash	1.3	-1.7
MS INVF Asia Opportunity Fund N	2.5	2.7			
MS INVF Global Infrastructure Fund N	0.9	0.7	DURATION DI PORTAFOGLIO 3.71		
iShares Global Clean Energy UCITS ETF	1.0	1.5	DURATION OBBLIGAZIONARIA 6.06		
COMMODITY	2.1	1.9			
Invesco Physical Gold ETC ETF	2.1	1.9			

Fonte: MSIM. Tutte le informazioni sono fornite solo a scopo informativo e non devono essere interpretate come una raccomandazione per l'acquisto o la vendita dei titoli indicati o replicare le esposizioni/ponderazioni mostrate. Questo Fondo è una componente del Global Balanced Risk Control Commingled Composite. I pesi effettivi includono l'impatto delle opzioni. H indica la classe di azioni con copertura valutaria in euro.

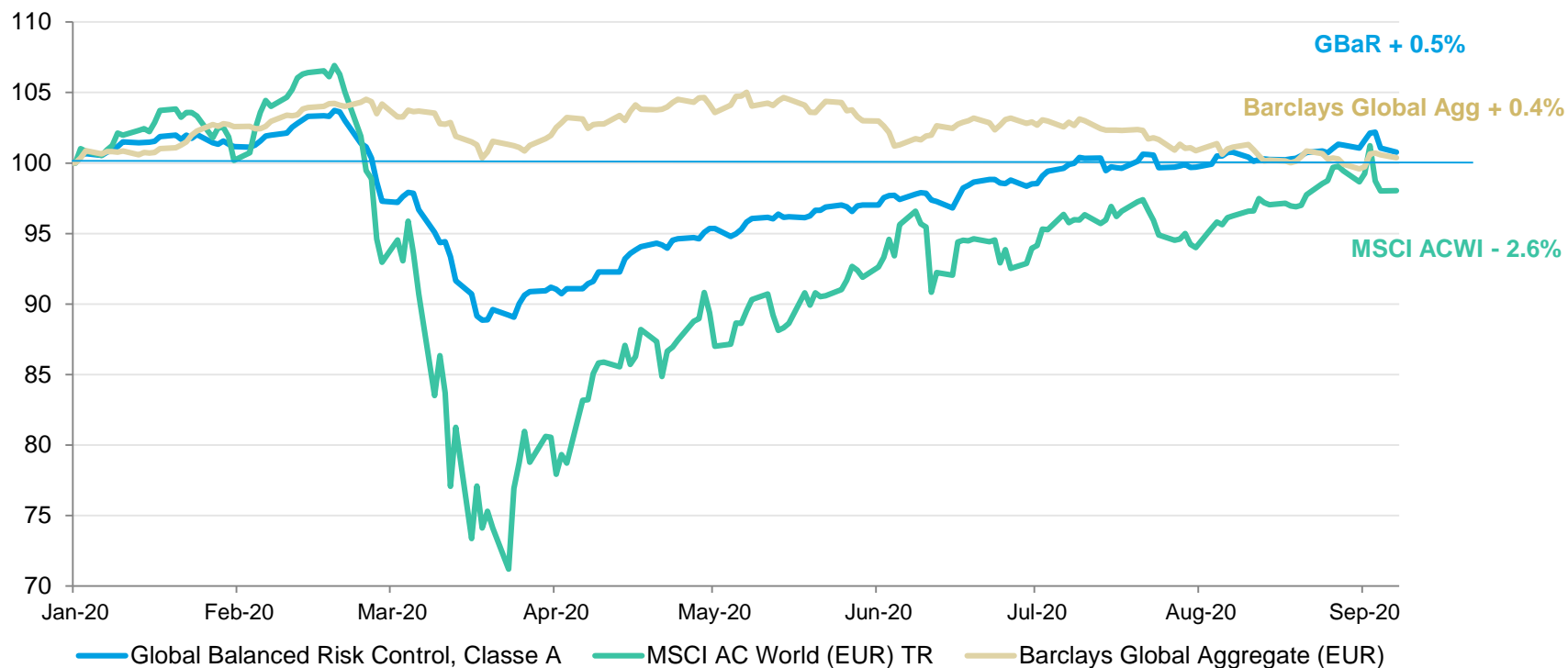
GBaR - Esposizione azionaria dinamica – profilo di volatilità stabile



Fonte: Morgan Stanley Investment Management, DataStream, 8 September 2020. Soggetti a modifiche giornaliere. Fornito unicamente a scopi informativi. Da non intendersi come raccomandazione all'acquisto o alla vendita dei titoli della classe di attivi sopra indicata. .

MS INVF Global Balanced Risk Control (GBaR) – Azioni di classe A

Performance netta nel 2020



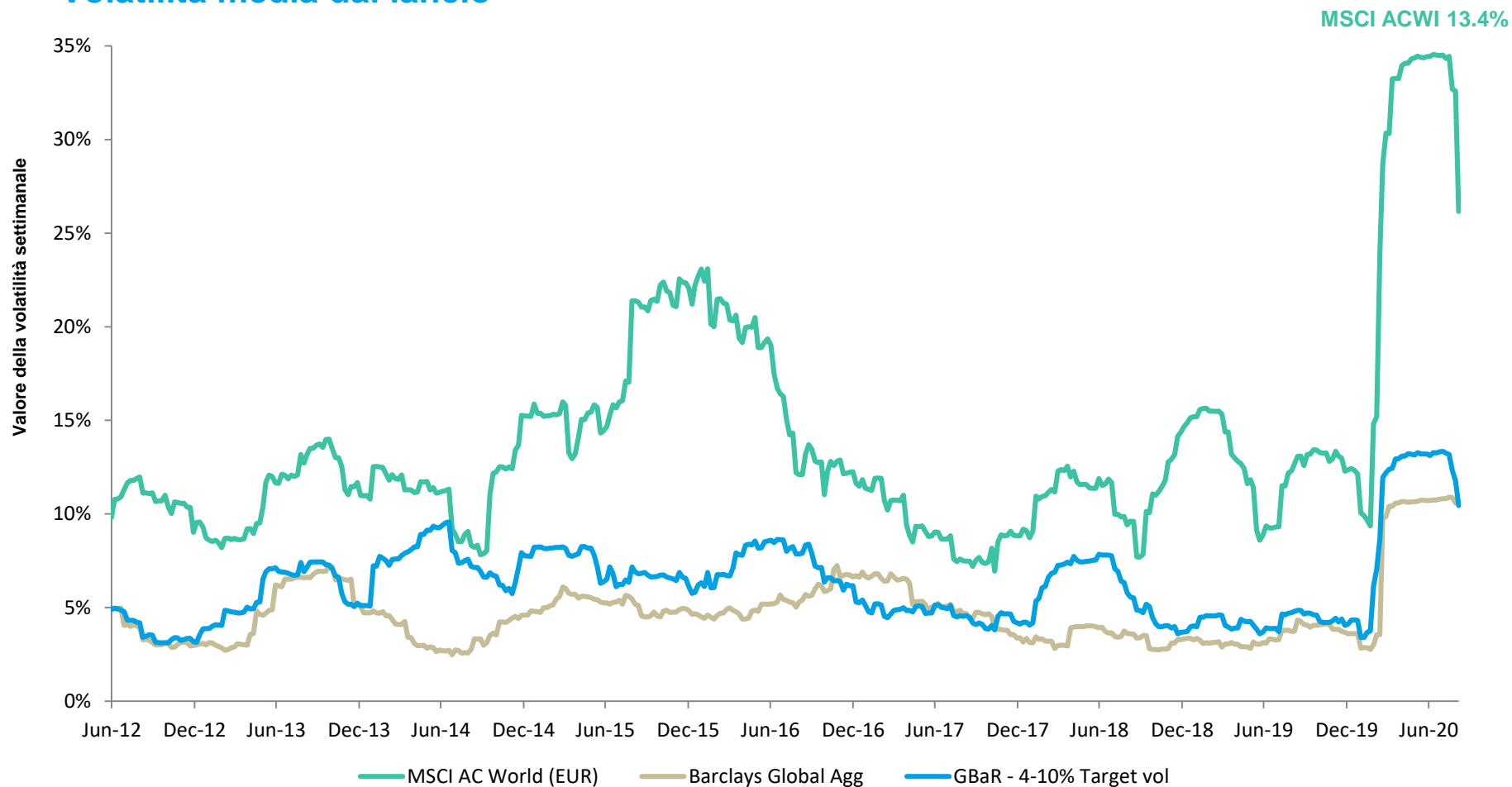
Rendimenti Annuali

Anno	2011*	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Rendimento	1.36%	7.89%	12.33%	7.88%	3.98%	4.47%	5.36%	-5.70%	7.44%	0.49%

Fonte: Datastream. Dati dal 1o gennaio 2020 al 14 settembre 2020. Soggetto a modifiche giornaliere. Fornito solo a scopo informativo e non deve essere considerato come una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di titoli nella classe di attività sopra indicata. Ogni portafoglio può differire a causa di specifiche restrizioni di investimento e linee guida. Di conseguenza, i risultati degli individui possono variare. **Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri.**

Un track record di volatilità stabile

Volatilità media dal lancio



Fonte: Bloomberg, volatilità settimanale, dati al 14 settembre 2020. Soggetto a modifiche giornaliere. I rendimenti passati non costituiscono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. Fornito unicamente a scopi informativi. Da non intendersi come raccomandazione all'acquisto o alla vendita dei titoli della classe di attivi sopra indicata. Ogni portafoglio può differire a causa di specifiche restrizioni e direttive sugli investimenti. Di conseguenza, i singoli risultati possono variare.

Performance degli investimenti

(% al netto delle commissioni) in USD

Rendimenti nell'anno solare (%)	14/9/2019 14/9/2020	14/9/2018 14/9/2019	14/9/2017 14/9/2018	14/9/2016 14/9/2017	14/9/2015 14/9/2016
MS INV Global Balanced Risk Control – A	1.07	2.03	0.16	5.74	2.58

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

Considerazioni sui rischi

I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare così come diminuire e il capitale restituito può essere inferiore a quello investito.

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento della Strategia venga 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 esempio catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che influenzano i mercati, i Paesi, le aziende o i 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. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. Esiste il rischio che, in base alle effettive condizioni di mercato, **la metodologia e le ipotesi di asset allocation elaborate dal Consulente** per i portafogli sottostanti si rivelino errate e che il portafoglio non raggiunga il suo obiettivo d'investimento. I corsi azionari tendono inoltre a essere volatili e la possibilità di subire perdite è significativa. Gli investimenti del portafoglio in **certificati legati alle materie prime** comportano rischi notevoli, ivi compreso il rischio di un sensibile deprezzamento del capitale investito. In aggiunta ai rischi inerenti alle materie prime, tali investimenti sono esposti a rischi specifici, quali il rischio di perdita di capitale e interessi, l'assenza di un mercato secondario e il rischio di livelli superiori di volatilità, che non interessano i tradizionali titoli azionari e di debito. Le **oscillazioni dei cambi** potrebbero annullare i guadagni generati dagli investimenti o accentuare le perdite. I **titoli a reddito fisso** 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 aumento dei tassi d'interesse, i prezzi obbligazionari possono scendere. **Le azioni e i titoli esteri** risentono in genere di una maggiore volatilità rispetto agli strumenti obbligazionari e sono soggetti a rischi di cambio, politici, economici e di mercato. Le quotazioni tendono a oscillare in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. I titoli delle **società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **Mercati Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. Le azioni degli **exchange traded funds (ETF)** comportano molti dei rischi associati agli investimenti diretti in azioni ordinarie od obbligazioni e il loro valore di mercato oscilla al variare del valore dell'indice sottostante. Investendo in ETF e in altri Fondi d'investimento, il portafoglio assorbe sia le proprie spese che quelle degli ETF e dei Fondi d'investimento nei quali investe. La domanda e l'offerta di ETF e di Fondi d'investimento potrebbero non essere correlate a quelle dei titoli sottostanti. **Gli strumenti derivati** possono essere illiquidi, amplificare le perdite in misura più che proporzionale e avere un impatto negativo potenzialmente consistente sulla performance del portafoglio. Un **contratto a termine su valute** è uno strumento di copertura che non implica alcun pagamento anticipato. L'uso della leva finanziaria può accentuare la volatilità del Portafoglio. La **diversificazione** non protegge dalle perdite in un particolare mercato, tuttavia permette di distribuire il rischio tra le varie classi di attività.

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Soluzioni obbligazionarie MSIM: Investire in tempo di crisi

Jim Caron - Managing Director

Head of Macro Global Fixed Income Team

Questo materiale è dedicato ai soli Consulenti Finanziari. Non è consentita la distribuzione.



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

SEZIONE 1

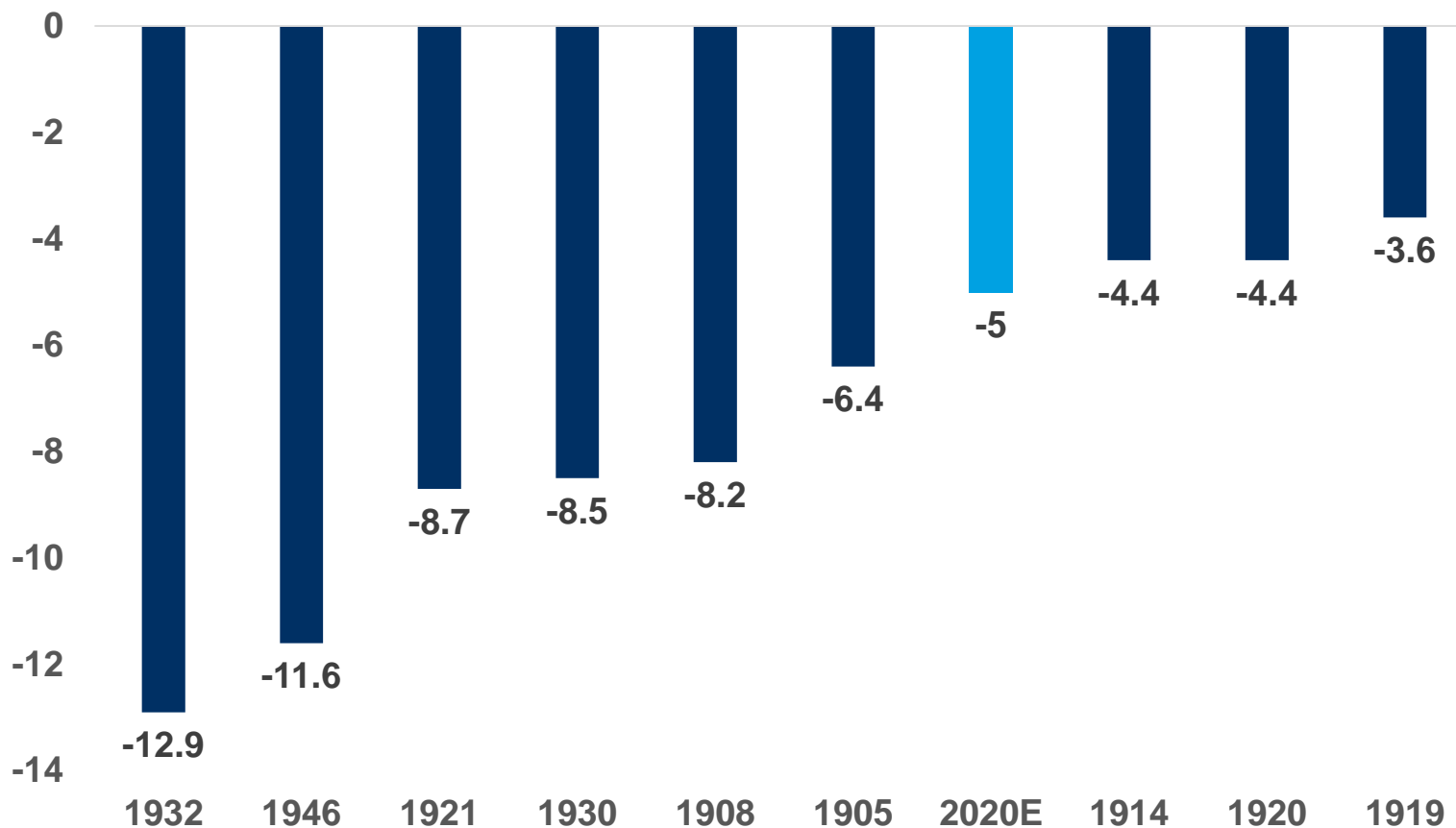
Il contesto macroeconomico

Agenda: la crisi e la strada verso la ripresa

- I. Inserire l'attuale crisi nel contesto storico**
- II. Capire come risponderanno i responsabili politici**
- III. Effettuare investimenti in linea con la probabile risposta politica**
- IV. Sviluppare un framework che guidi le decisioni di investimento**

Le contrazioni economiche annue più marcate dal '900 negli USA

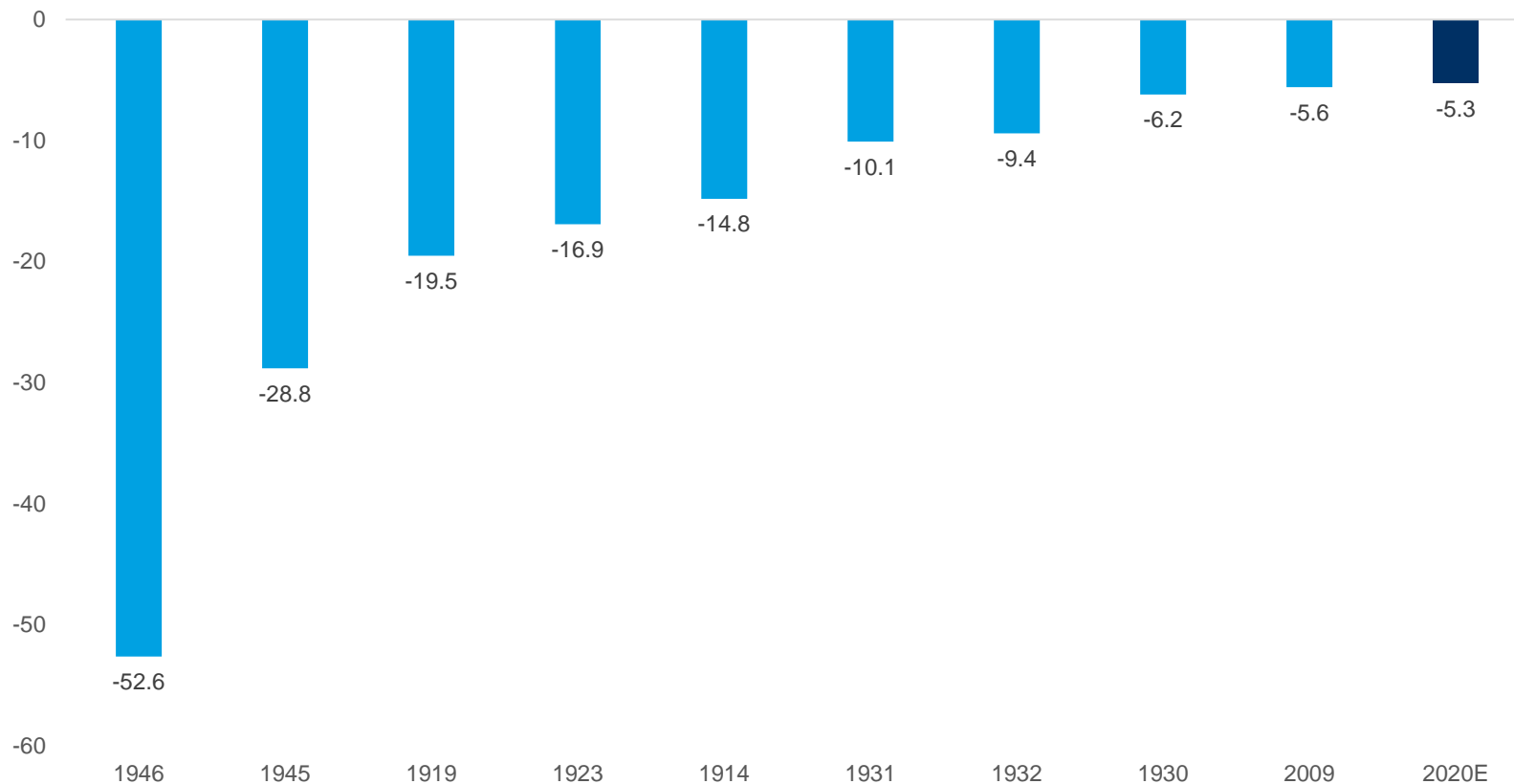
PIL annuo USA (%)



Source: DB, Bloomberg. Data as of August 31, 2020. Forecasts/estimates are based on current market conditions, subject to change, and may not necessarily come to pass.

Le contrazioni economiche annue più marcate in Germania dal 1851

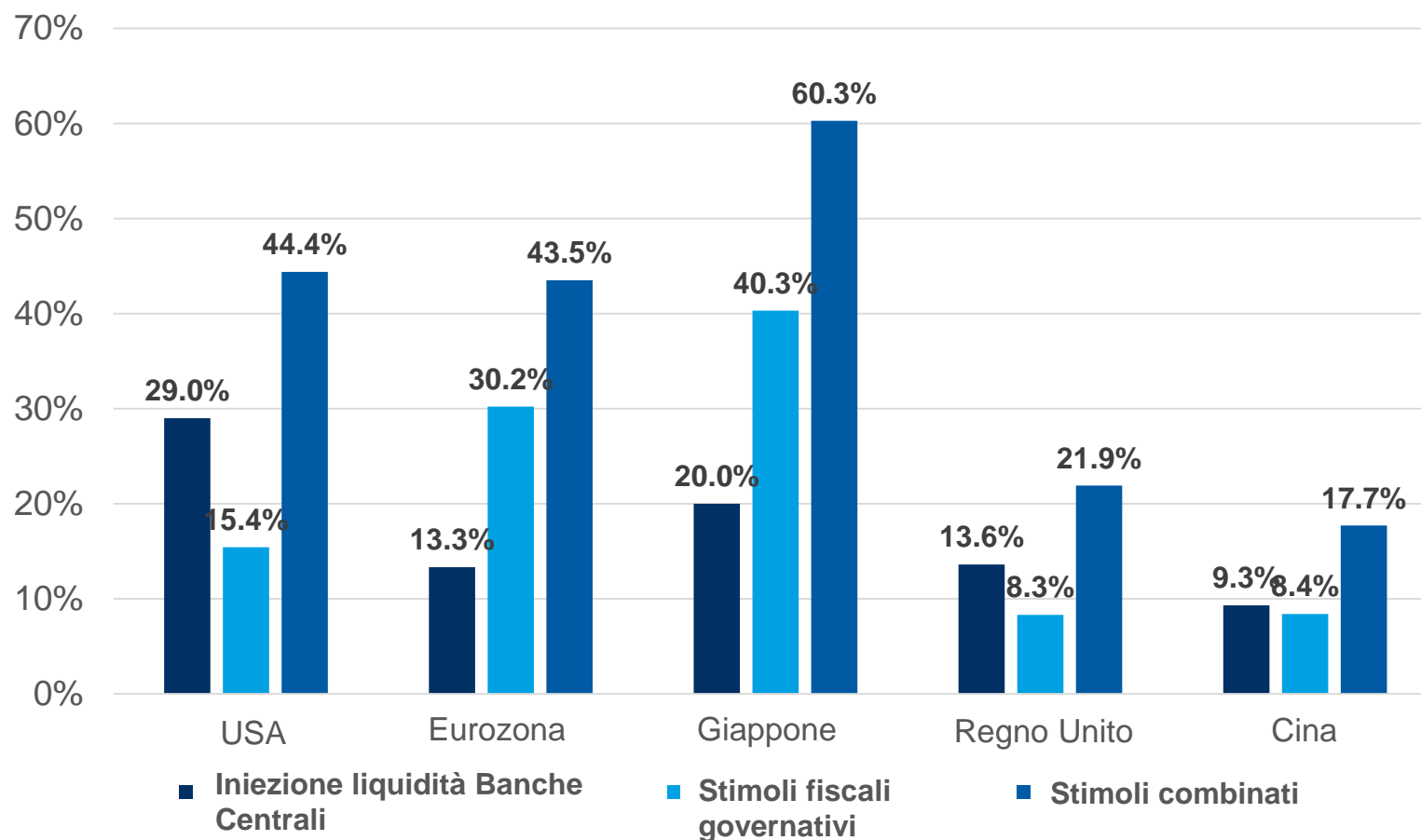
PIL annuo Germania (%)



Source: DB. Data as of Mar 31, 2020

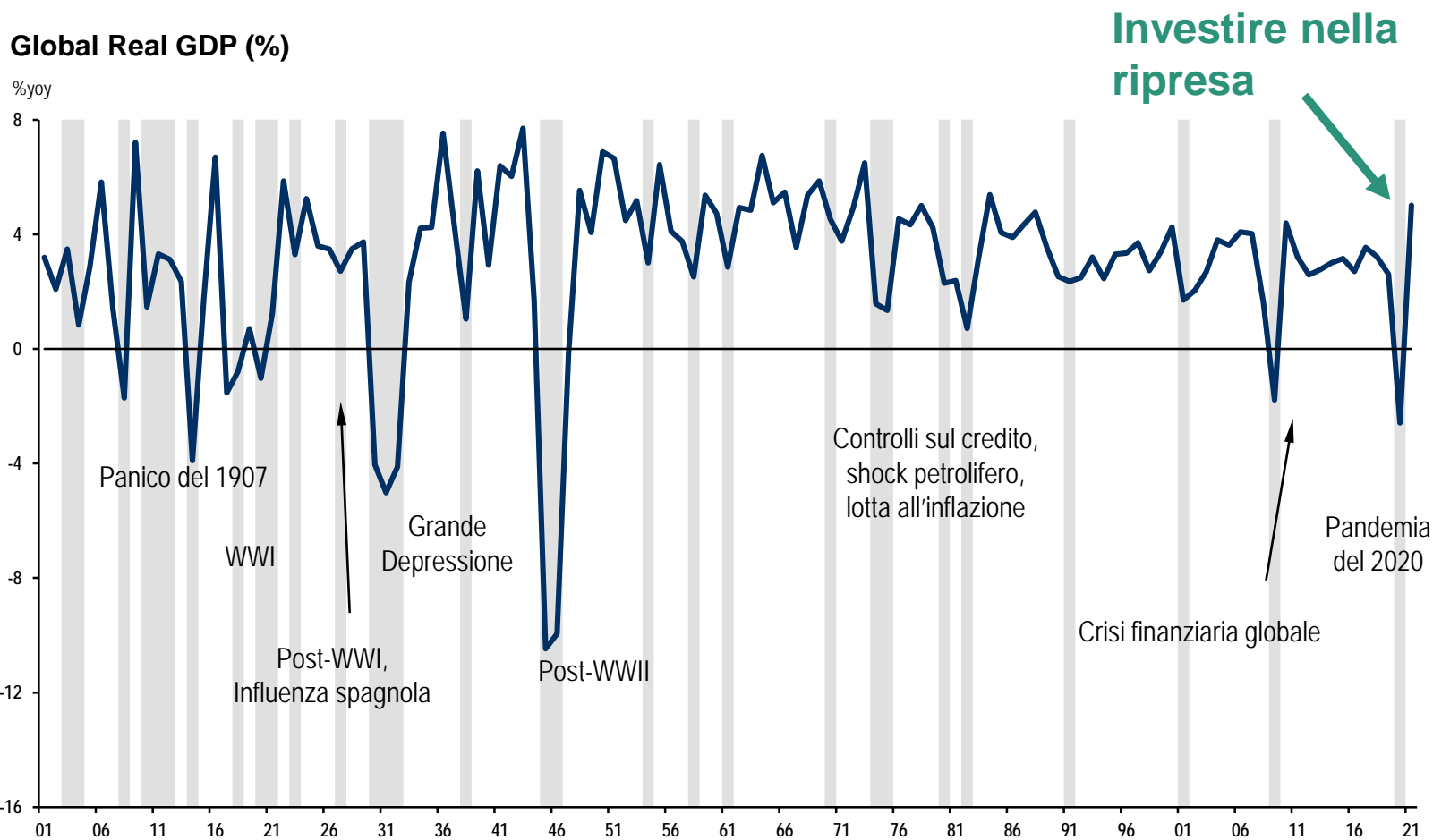
Stimoli monetari e fiscali come % del PIL dei principali paesi

Misure fiscali in paesi specifici



Source: Cornerstone Macro. Data as of Aug. 31, 2020

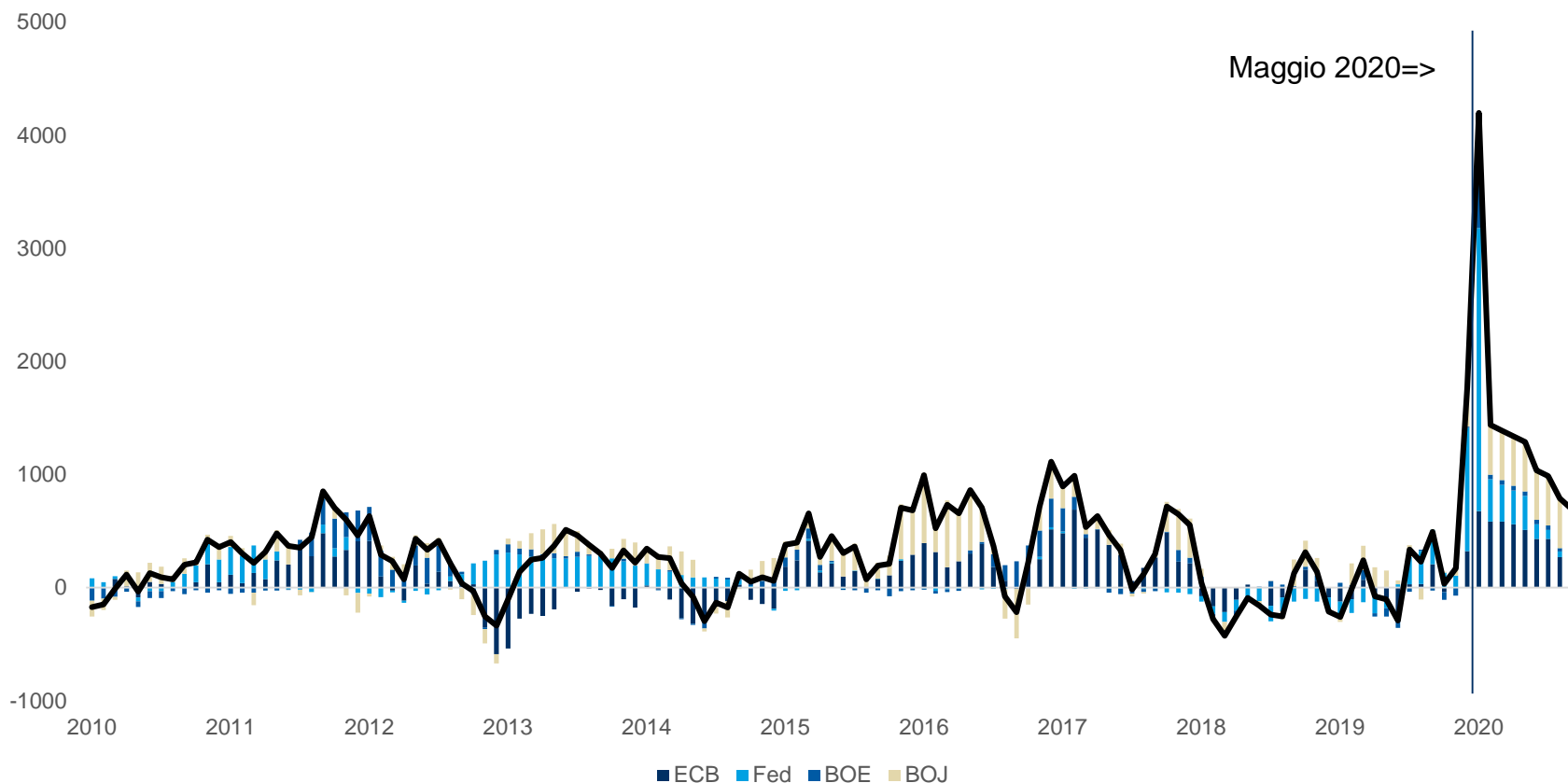
L'ottava recessione globale dal 1900



Source: Morgan Stanley, J.P. Morgan; US NBER recession bars. Data as of Aug 31, 2020

Nuova espansione dei bilanci delle banche centrali

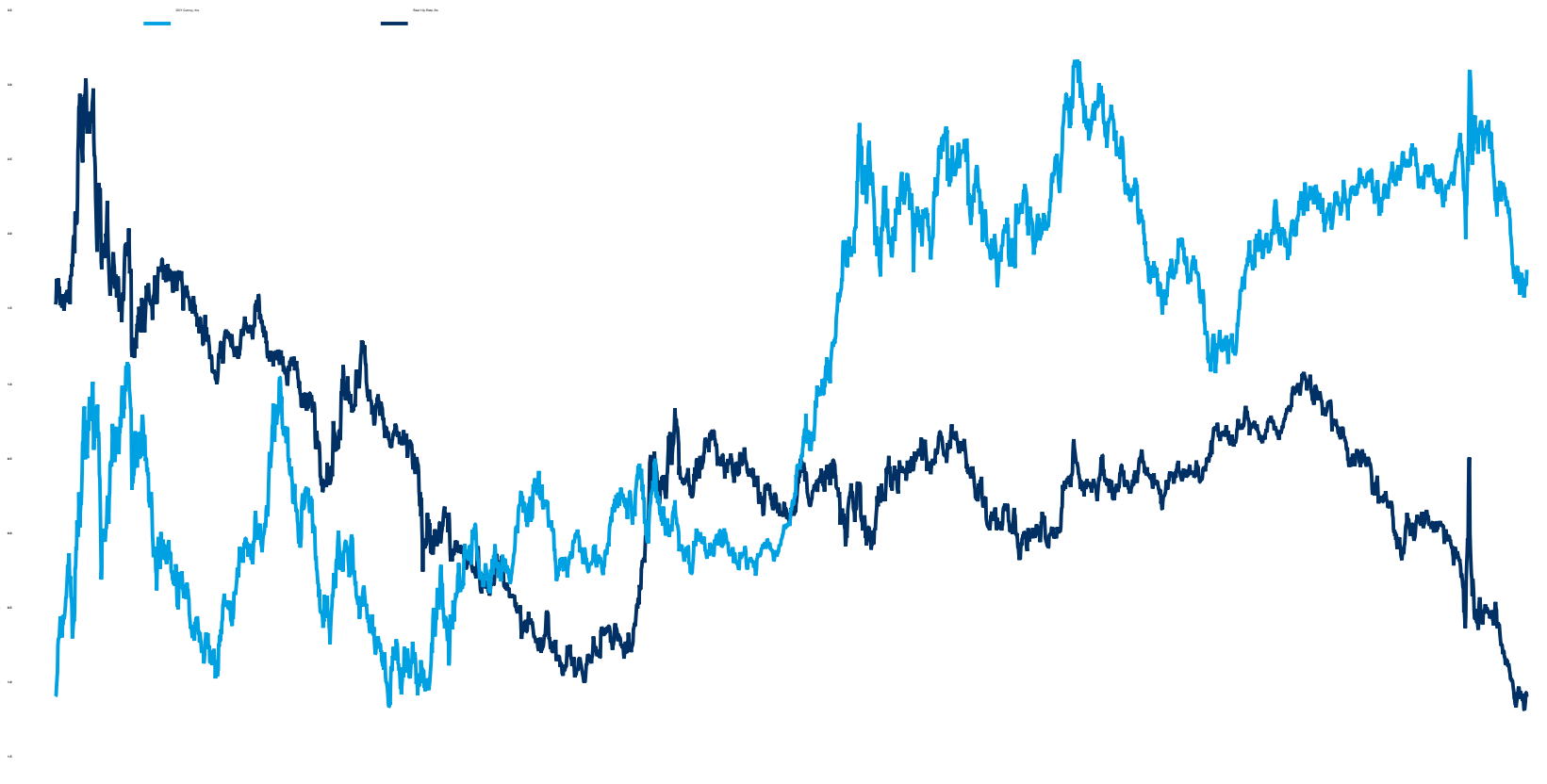
Variazione cumulata a 3 mesi dei bilanci delle banche centrali (USD, mld)



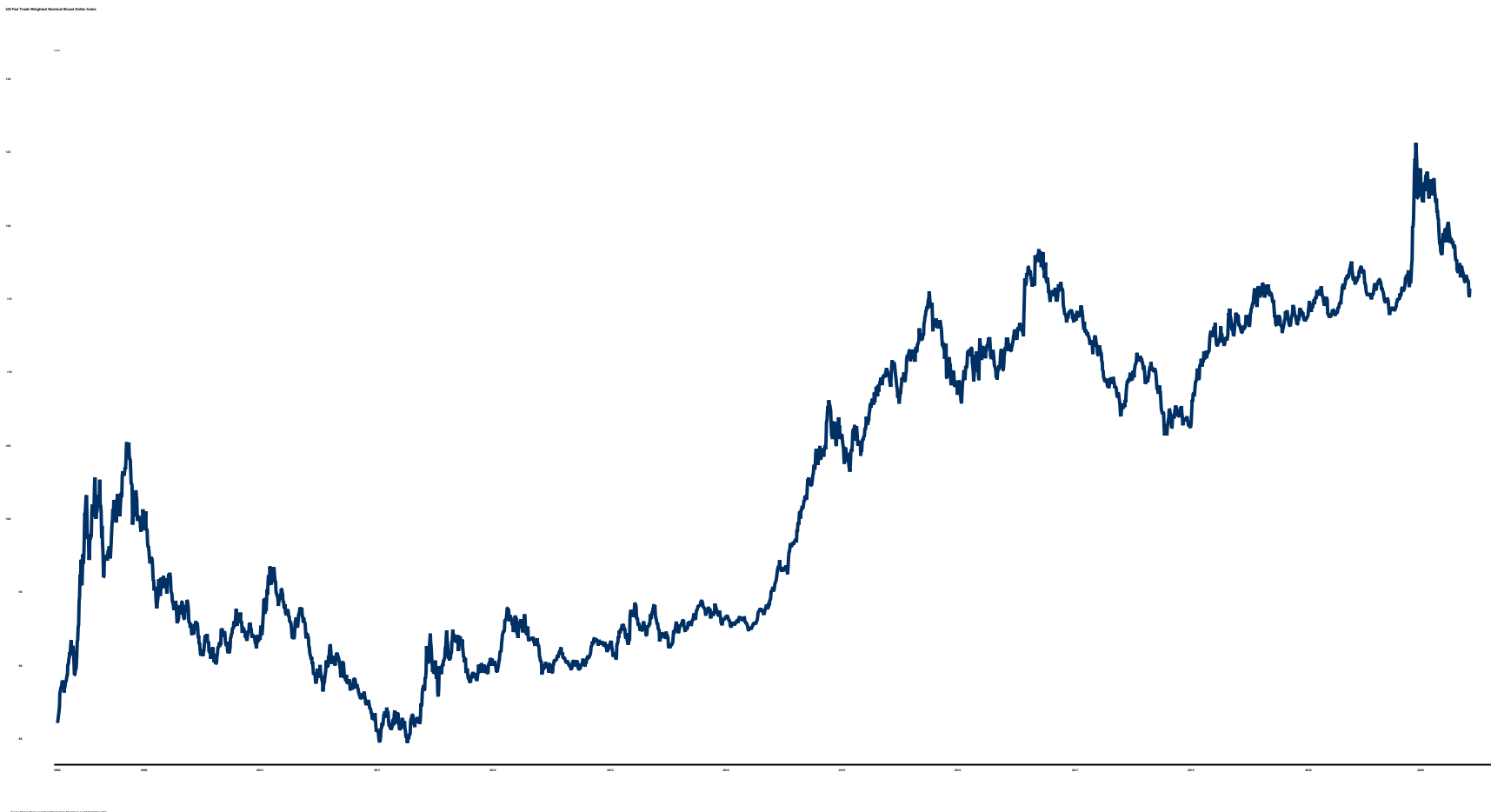
Source: Bloomberg, NatWest, Data as of Aug 30, 2020. Forecasts/estimates are based on current market conditions, subject to change, and may not necessarily come to pass.

Indice del Dollaro vs. tassi reali a 10 anni USA

L'ultima volta che i tassi decennali reali USA erano così bassi, l'indice del Dollaro quotava circa il 20% in meno



Indice del Dollaro ponderato per gli scambi della Fed: Il USD si è rafforzato da inizio anno!



Sviluppare un framework: il manuale della crisi*

- 1. Non sfidare le banche centrali, possono sempre fare di più**
 - 2. Comprare quello che il governo sta comprando**
 - 3. Ancora una volta, il fallimento non è un'opzione**
- Queste regole valgono in modo particolare per le banche centrali che possono stampare la propria moneta (Fed, BoJ, BCE, ecc.)***

The views, opinions, and forecasts are those of the speaker and are subject to change at any time due to market or economic conditions and may not necessarily come to pass. The views expressed do not reflect the opinions of all portfolio managers at Morgan Stanley Investment Management (MSIM) or the views of the firm as a whole, and may not be reflected in all the strategies and products that the Firm offers.

Source: MSIM.

Applicare un framework: il manuale della ripresa

- 1. Liquidità**
- 2. Stabilità**
- 3. Solvibilità**
- 4. Stimoli**

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

SEZIONE 2

MS INVF Global Fixed Income Opportunities (“GFIO”) Fund: posizionamento e performance

Il nostro approccio agli investimenti flessibili nell'obbligazionario

Total return

- **Rendimento potenziale attraente** durante il ciclo economico a partire da reddito e volatilità dei prezzi

Flessibile

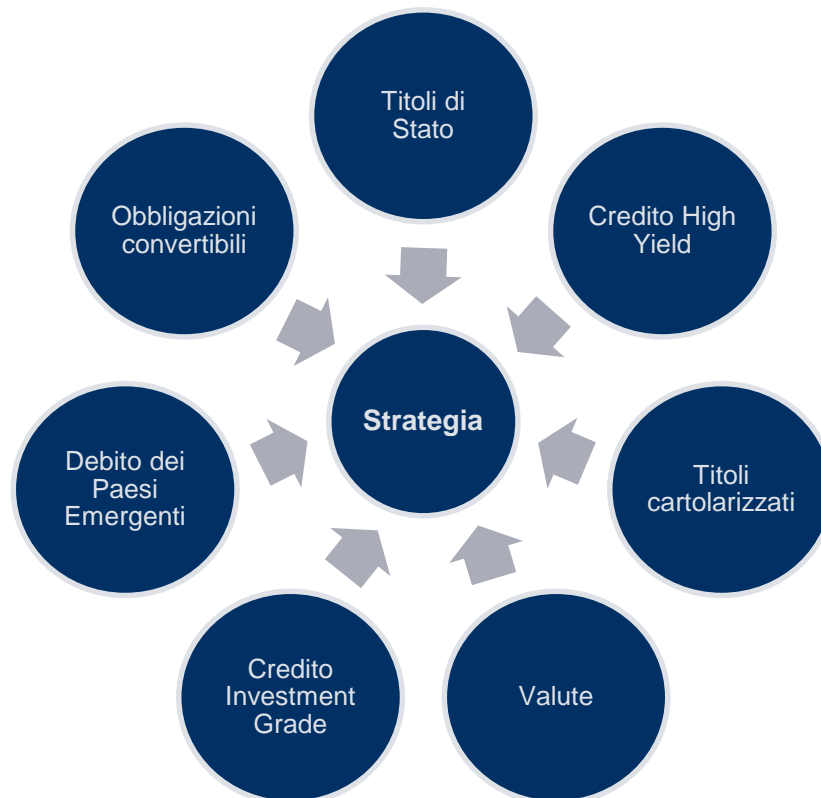
- Selezionare i migliori settori all'interno dell'intero universo obbligazionario

Attivo

- Sfruttare la crescente frammentazione attraverso analisi **top-down** unita a un'intensa selezione **bottom-up** dei titoli

Diversificato

- Generare **regolari rendimenti non correlati** a partire da **varie fonti di alpha** per **ridurre il rischio direzionale**



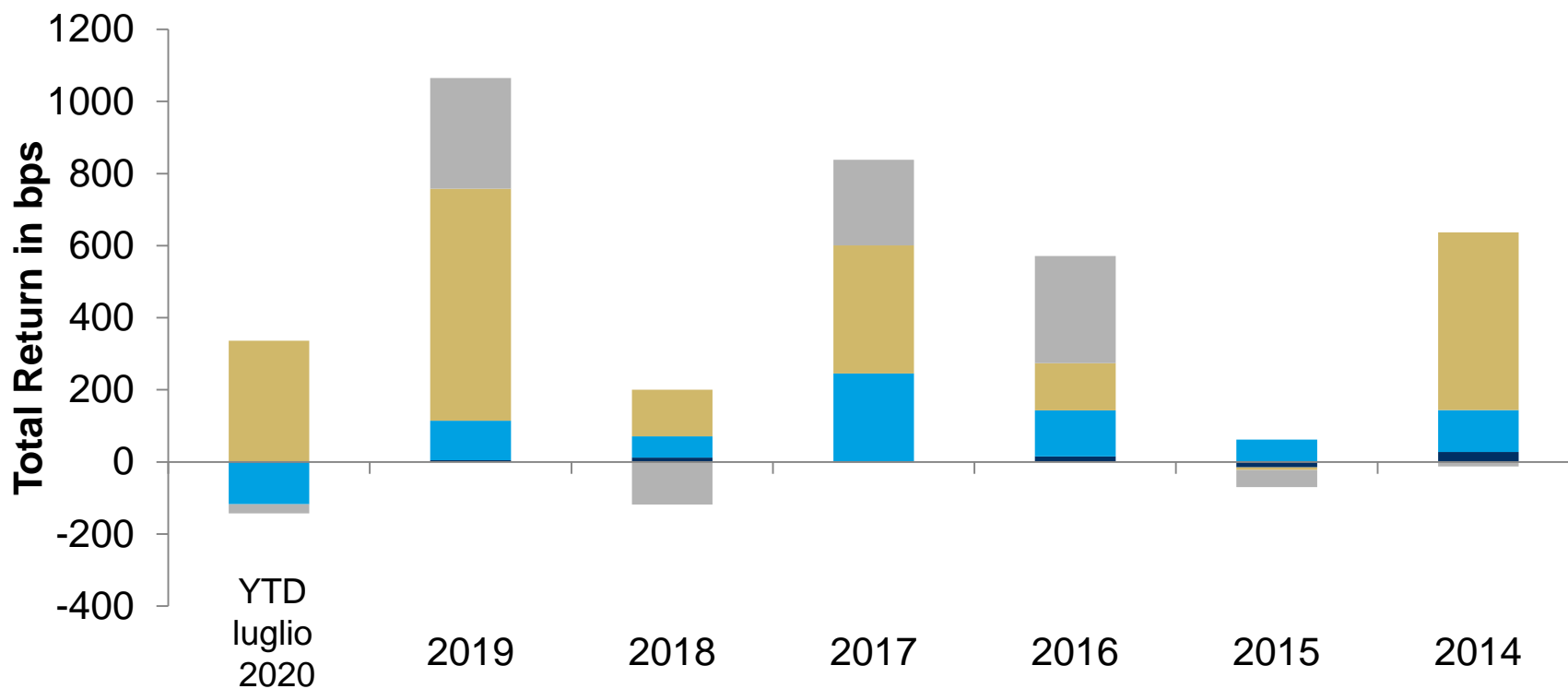
This represents how the portfolio management team generally implements its investment process under normal market conditions.

Asset Allocation does not protect an investor against a loss in a particular market; however it allows an investor to spread that risk across various asset classes.

Scomposizione performance

Fattori diversificati di rendimento

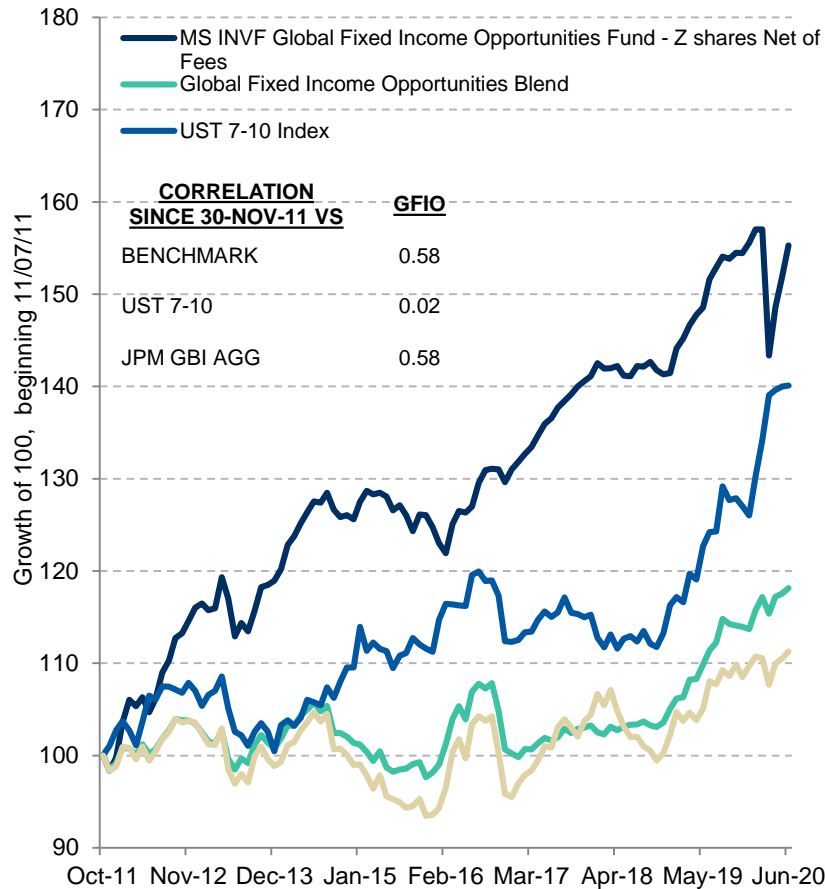
- Credit Spreads (HY/IG Corporates, Convertibles)
- Macro (EM/DM, Rates & FX)
- Securitized Spreads
- Residual



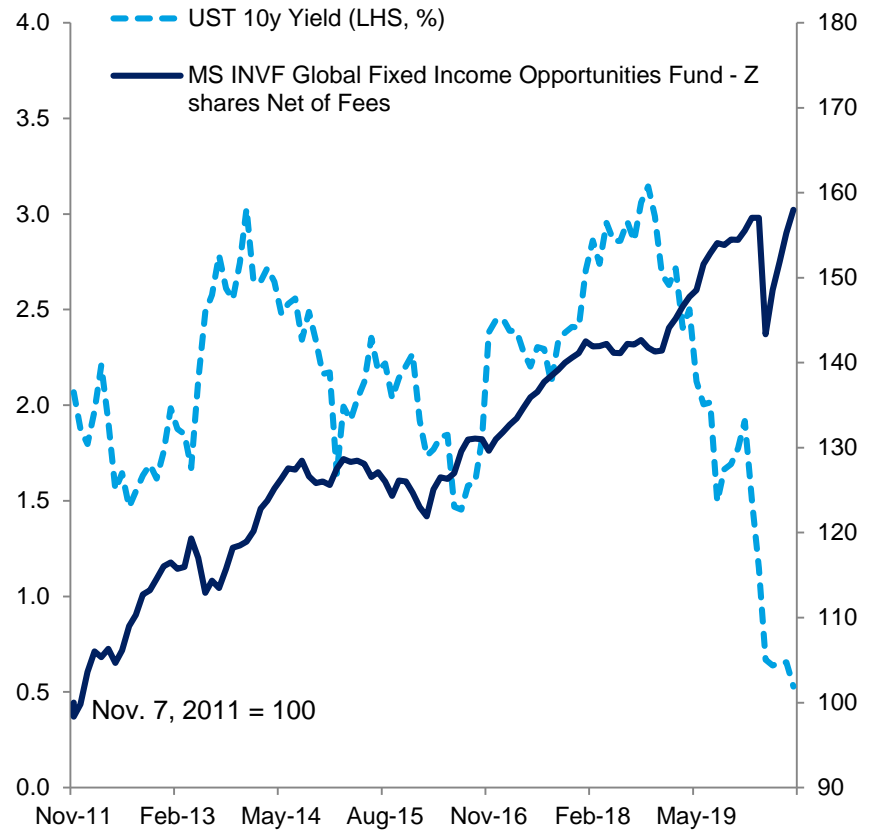
Source: Blackrock, Morgan Stanley Investment Management; Gross of fee performance shown. Had fees been included, returns would have been lower.

Vantaggi della gestione attiva

Dati al 31 luglio 2020



Dati al 31 luglio 2020



Source: Morgan Stanley Investment Management, Bloomberg Barclays. GFI = MS INV F Global Fixed Income Opportunities Z Shares Net of Fees, Benchmark: BBGBarc Global Agg. Hedged to USD, UST 7-10 Y: CS Liquid UST 7-10 YR Index, JPM GBI Agg Diversified USD Unhedged **Past performance is not a guarantee of future performance.** Performance returns reflect the cumulative rates of return. The Fund results shown are Net of investment advisory/management fees, are quoted in U.S. \$, and include the reinvestment of dividends and income. Please refer to pages 28-29 for standard performance.

Posizionamento settoriale e caratteristiche di portafoglio

MS INV Global Fixed Income Opportunities (GFIO) Fund

Dati al 31 luglio 2020

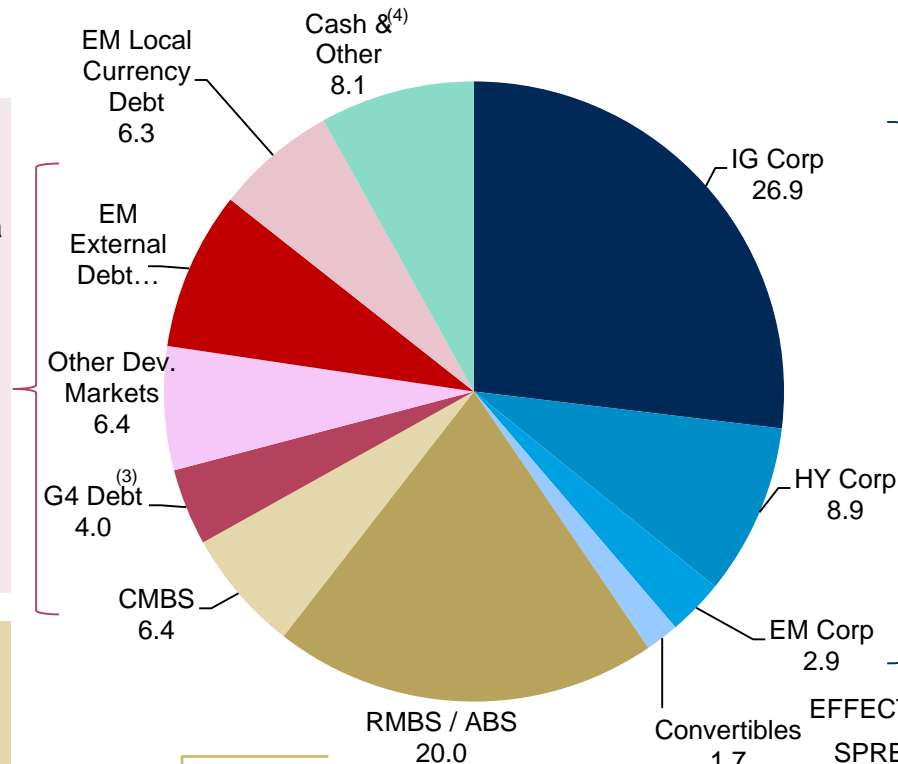
Macro: tassi/FX

Obbligazioni governative

- Sottopeso di duration DM, ma incrementato (USA, Australia, Nuova Zelanda)
- Preferenza per curve ripide nell'Europa periferica ma esposizione ridotta in favore dell'Europa centrale
- Posizioni lunghe in EM selezionati, coperti al cambio

Spread: cartolarizzazioni

- Focus sul debito di non-agenzia rispetto al debito di agenzia più sensibile ai tassi
- Il forte squilibrio di mercato fornisce opportunità



Spread: credito societario

- Ricerca di aziende che supereranno la crisi
- Riduzione esposizione a corporate HY tramite CDX
- Incrementato duration su corporate IG di alta qualità

EFFECTIVE DURATION (YRS)	4.8
SPREAD DURATION ^ (YRS)	4.0
YIELD TO WORST (%)	2.9
QUALITA' CREDITIZIA MEDIA ⁽¹⁾	BBB+
VOLATILITA' ⁽²⁾ (%)	5.1

Source: Morgan Stanley Investment Management. Subject to daily change and sectors may not add up to 100 due to rounding off. ^Spread duration understated by swap spread widener position intended as a portfolio hedge.

1. Quality distribution data for securities is sourced from Fitch, Moody's and S&P. Where the credit ratings for individual securities differ between the three ratings agencies, the 'highest' rating is applied

2. Volatility is defined as monthly standard deviation of annualized gross returns since the fund inception of November 2011.

3. Defined as government bonds from U.S., UK, Germany and Japan. May include TIPS

4. Includes CDS exposure. Notional % NAV: Short CDX.HY: -6.1 %

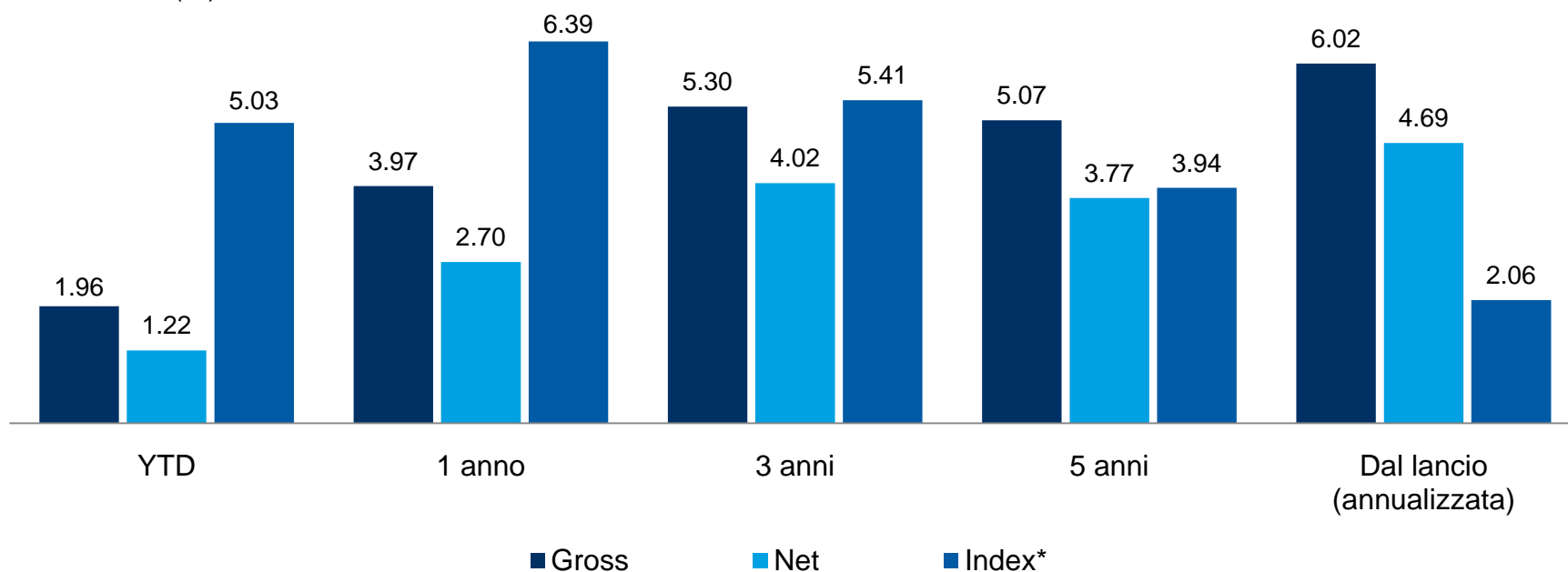
Risultati di investimento

Dati in USD

Rendimenti al 31 luglio 2020, Azioni di Classe A

La data di lancio del MS INV F GFIO Fund è il 7 novembre 2011

Percentuale (%)



Source: Morgan Stanley Investment Management, Bloomberg

Past performance is not a guarantee of future performance. The value of the investments and the income from them can go down as well as up and an investor may not get back the amount invested. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. Performance returns reflect the average annual rates of return. Periods less than 1 year are not annualized. The Fund results shown are GROSS and NET of investment advisory/management fees, are quoted in U.S. \$, and include the reinvestment of dividends and income. Performance returns are compared to those a Blended Index, which is an unmanaged market index and is considered to be a relevant comparison to the portfolio. *The Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged USD Index is used for performance representation from 1st January 2017. Prior to that it was the Bloomberg Barclays Global Aggregate Index. Note that the fund uses the Bloomberg Barclays Global Aggregate Index for the risk methodology stated in the prospectus.

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

SEZIONE 3

MS INV F European Fixed Income Opportunities (“EFIO”) Fund: posizionamento e performance

Posizionamento settoriale e caratteristiche di portafoglio

Dati al 31 luglio 2020

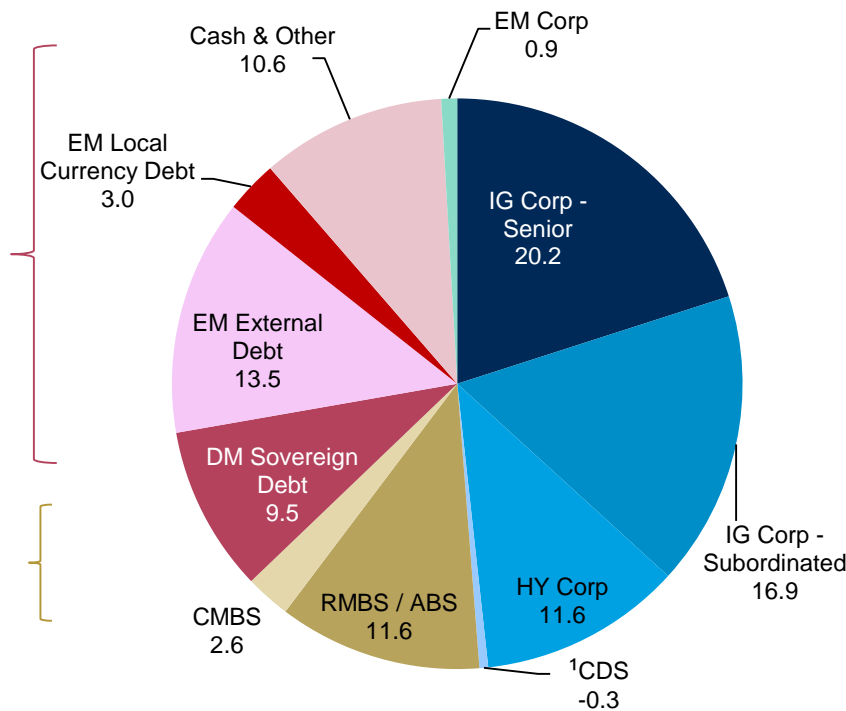
Macro: tassi/FX

Obbligazioni governative

- Preferenza per curve ripide nell'Europa periferica e EM
- Posizioni lunghe in JPY, USD
- Posizioni corte in EUR, KRW, GBP

Spread: cartolarizzazioni

- Focus sul settore residenziale e sugli ABS dell'area Euro
- Incremento nel settore domestico



Spread: credito

- Ricerca di opportunità idiosincratice
- Presa di profitto YTD
- Focus su scadenze inferiori
- Nell'IG, preferenza su titoli finanziari rispetto a servizi/industriali
- I titoli subordinati (titoli ibridi, LT2, AT1) offrono rendimenti più elevati e duration inferiore

EFFECTIVE DURATION (ANNI)	4.45
SPREAD DURATION ^ (ANNI)	4.76
YIELD TO MATURITY (%)	1.95
RISCHIO EX-ANTE (%)	4.54

Source: Morgan Stanley Investment Management. Subject to daily change and sectors may not add up to 100 due to rounding off. ^Spread duration understated by swap spread widener position intended as a portfolio hedge. All information is provided for informational purposes only and should not be construed as a recommendation to purchase or sell the securities mentioned. Each portfolio may differ due to specific investment guidelines and restrictions. Accordingly, individual results will vary. The information shown herein represents supplemental information, which supplements the composite presentation for the Global Fixed Income Opportunities Comingled Composite contained within this presentation.

1. Notional % NAV: Short ITRAXX.EUR: -6.9%; Short ITRAXX.XO: -6.3%

Posizionamento geografico e caratteristiche di portafoglio

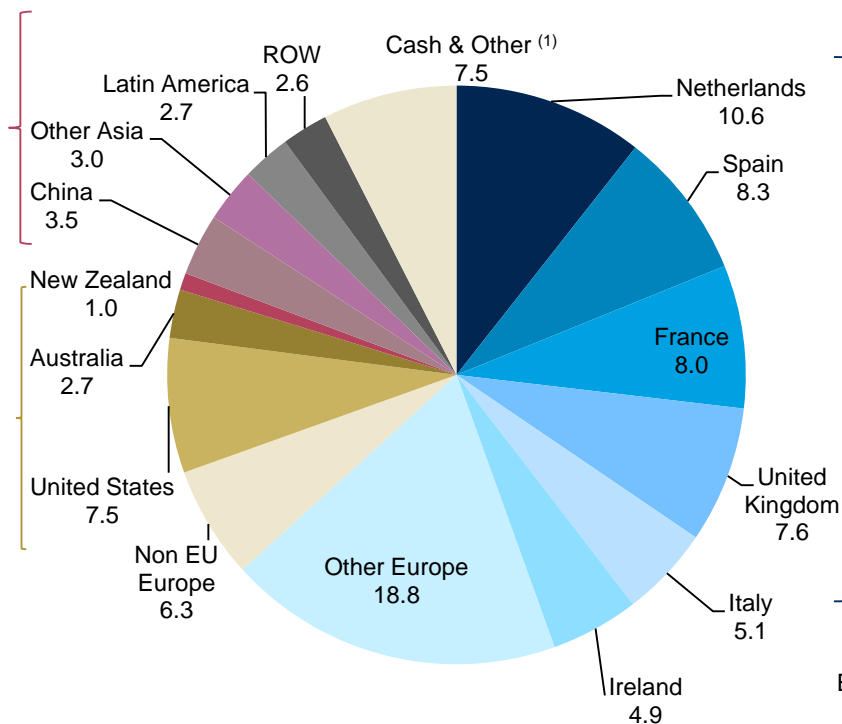
Dati al 31 luglio 2020

Mercati Emergenti

- Preferenza per curve ripide e tassi reali elevati negli EM

Blocco Dollaro

- Focus sul credito di qualità elevata
- Esposizione sugli ABS per riflettere il miglioramento nel settore domestico
- I titoli governativi di Australia / Nuova Zelanda e duration di qualità ai fini di copertura del rischio



Europa

- Focus geografico principale
- Focus sui titoli governativi periferici (Spagna, Grecia, Italia)
- Credito Soft Core e ABS (Francia, Olanda)
- Bund duration (copertura del rischio)

EFFECTIVE DURATION (ANNI)	4.45
SPREAD DURATION [^] (ANNI)	4.76
YIELD TO MATURITY (%)	1.95
RISCHIO EX-ANTE (%)	4.54

Source: Morgan Stanley Investment Management. Subject to daily change and sectors may not add up to 100 due to rounding off. [^]Spread duration understated by swap spread widener position intended as a portfolio hedge. All information is provided for informational purposes only and should not be construed as a recommendation to purchase or sell the securities mentioned. Each portfolio may differ due to specific investment guidelines and restrictions. Accordingly, individual results will vary. The information shown herein represents supplemental information, which supplements the composite presentation for the Global Fixed Income Opportunities Comingled Composite contained within this presentation.

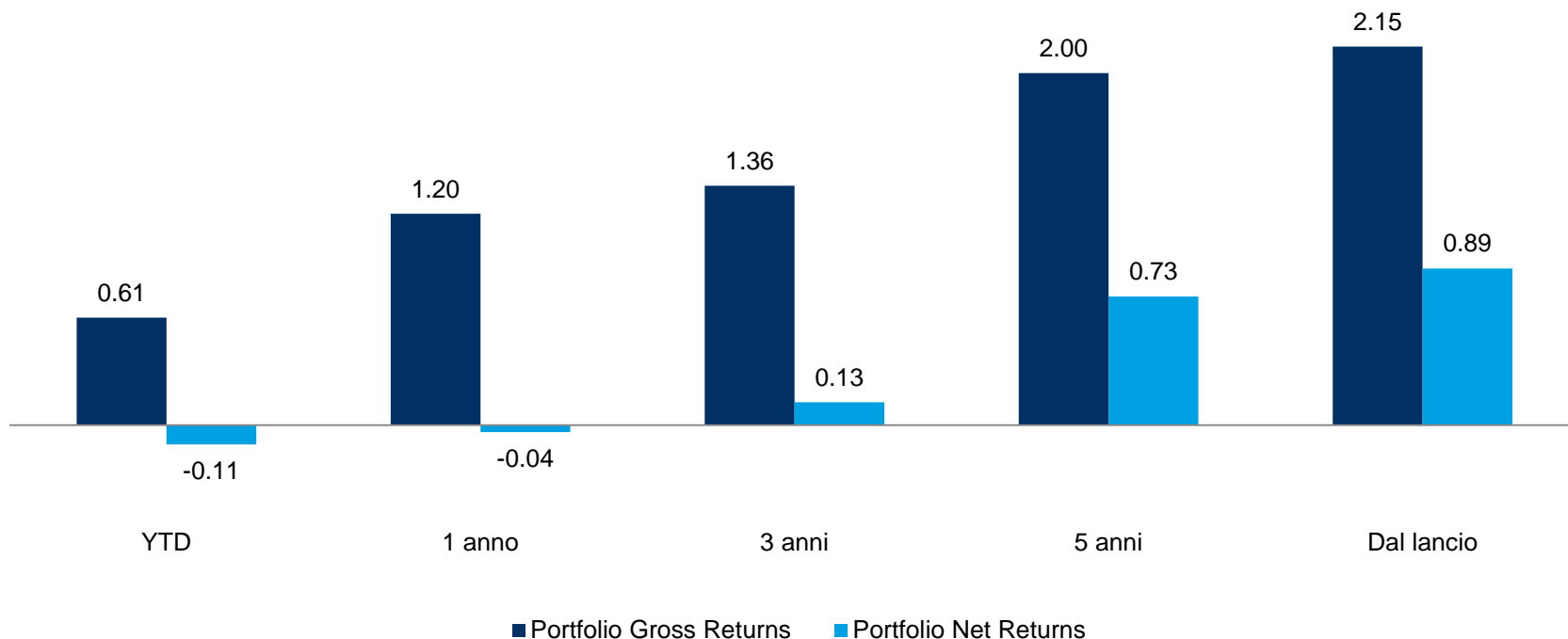
1. Notional % NAV: Short ITRAXX.EUR: -6.9%; Short ITRAXX.XO: -6.3%

MS INV F European Fixed Income Opportunities Fund

Dati in EUR

Rendimenti al 31 luglio 2020, Azioni di Classe A

La data di lancio del portafoglio è il 30 settembre 2014



Source: Morgan Stanley Investment Management, Barclays

Past performance should not be construed as a guarantee of future performance. The performance shown is GROSS and NET of fees. For figures that are based on gross performance, had fees, charges, etc. been taken into account, the returns would have been lower.

Performance degli investimenti

(% al netto delle commissioni) in USD

Rendimenti nell'anno solare (%)	31/7/2019 31/7/2020	31/7/2018 31/7/2019	31/7/2017 31/7/2018	31/7/2016 31/7/2017	31/7/2015 31/7/2016
MS INVF Global Fixed Income Opportunities Fund – A	2.70	6.83	2.60	5.61	1.23
MS INVF European Fixed Income Opportunities Fund – A	-0.04	1.50	-1.07	4.88	-1.50

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

Considerazioni sui rischi

Tutti gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto.

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 questi portafogli può comportare una perdita per l'investitore. Questi portafogli possono inoltre essere esposti 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 in rialzo, i corsi obbligazionari possono calare e dar luogo a periodi di volatilità e a maggiori richieste di rimborso. In un contesto di tassi d'interesse al ribasso, il portafoglio potrebbe generare un reddito inferiore. I **titoli con scadenze più lunghe** possono essere maggiormente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. Titoli garantiti

da ipoteche I pagamenti anticipati, più veloci o più lenti del previsto, sui prestiti ipotecari sottostanti possono modificare drasticamente il rendimento alla scadenza di un MBS. Il rischio di pagamento anticipato comprende la possibilità che il Portafoglio possa investire i proventi a tassi di interesse generalmente più bassi. Titoli garantiti da collaterale Coinvolgere il rischio che varie leggi federali e statali sui consumatori e altri fattori legali ed economici possano comportare l'insufficiente garanzia di sostegno ai titoli per sostenere il pagamento sui titoli. **titoli di Stato degli Stati Uniti.** Alcuni titoli di Stato statunitensi acquistati dal Portfolio, come quelli emessi da Fannie Mae e Freddie Mac, non sono garantiti dalla piena fede e dal credito degli Stati Uniti. È possibile che questi emittenti non abbiano i fondi per soddisfare i loro obblighi di pagamento in futuro. Strumenti derivati. I prodotti derivati possono essere illiquidi, amplificare le perdite in misura più che proporzionale e avere un impatto negativo potenzialmente consistente sulla performance del portafoglio. **Titoli dei mercati esteri ed emergenti.** Gli investimenti nei mercati esteri comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi associati agli investimenti nei mercati dei Paesi Emergenti sono maggiori di quelli generalmente associati agli investimenti in Paesi Sviluppatori esteri. Rischio di liquidità La strategia può investire in titoli vincolati e illiquidi, che potrebbero risultare difficili da vendere a prezzi ragionevoli

Definizioni

Gli

Utili per azione corrispondono alla porzione dell'utile di una società allocata a ciascuna azione ordinaria in circolazione.

Indice Euro Stoxx 50 Fornisce una rappresentazione blue-chip dei leader dei supersector nell'Eurozona.

Indice JPMorgan EMBI Global TR Questo indice tiene traccia dei rendimenti per gli strumenti di debito estero negoziati attivamente nei mercati emergenti.

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

Indice MSCI Emerging Markets Copre più di 800 titoli in segmenti di grandi e medie dimensioni e in segmenti di stile e settore in 26 mercati emergenti. che è un indice della capitalizzazione di mercato corretto per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei Mercati Emergenti.

Il rapporto prezzo/utili è un parametro utilizzato per valutare il corso azionario di una società in rapporto agli utili per azione. Viene calcolato dividendo il valore di mercato per azione per gli utili per azione.

Indice S&P 500: L'indice Standard & Poor's (S&P) 500 replica la performance di 500 titoli statunitensi ampiamente detenuti e a grande capitalizzazione.

TOPIX Tokyo Stock Price Index, indice della Borsa di Tokyo. Questo indice rettificato a flottante tiene traccia di tutte le società nazionali della prima sezione.

VIX: Il Volatility Index (VIX) è il simbolo ticker del Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index, un indicatore molto utilizzato della volatilità implicita nelle opzioni sull'indice S&P 500. Rappresenta una misura dell'aspettativa di volatilità del mercato azionario sul successivo periodo di 30 giorni.

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni od 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.

Distribuzione

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

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

Italia: Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, 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.

Nota informativa

Gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adeguate ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di tali soggetti. 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. I soggetti che vogliono valutare un investimento devono sempre assicurarsi di aver ricevuto raccomandazioni esaurienti dall'intermediario finanziario circa l'opportunità dell'investimento.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale ed è stato redatto esclusivamente a scopo informativo e non costituisce alcuna offerta o raccomandazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari né all'adozione di alcuna strategia di investimento specifica. Le informazioni contenute nel presente documento non tengono conto delle circostanze personali del singolo cliente e non rappresentano una consulenza d'investimento, né sono in alcun modo da interpretarsi quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, ma anche 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.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo. 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.**

Questo documento esprime i pareri e le opinioni del team di gestione del portafoglio e si basa su dati esistenti alla data del commento e non a una data futura e non pretende di rispondere agli obiettivi finanziari, alla situazione o alle esigenze specifiche dei singoli investitori. I pareri del team di gestione del portafoglio possono cambiare in base al mutare delle circostanze e delle condizioni di mercato e le informazioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni rese disponibili in un momento successivo, circostanze esistenti o modifiche che si verifichino successivamente alla data di pubblicazione. Le informazioni sono soggette a modifiche in base alle condizioni di mercato, economiche e di altro tipo e potrebbero di fatto non realizzarsi. Tali pareri e opinioni non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di MSIM né della società nel suo complesso

Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, non rappresentano le opinioni della società nel suo complesso e possono cambiare in qualsiasi momento a seconda dell'evoluzione delle condizioni di mercato o macroeconomiche. Le opinioni espresse non sono necessariamente quelle degli altri gestori di portafoglio MSIM e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e i prodotti offerti dalla Società. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. Mentre MSIM ritiene che le informazioni contenute nel documento siano state ottenute da fonti ritenute affidabili, non possiamo garantirne l'accuratezza o la completezza. Gli indici non includono spese, commissioni né oneri di vendita, che ridurrebbero la performance. Gli indici non sono gestiti e non sono strumenti investibili. Non è possibile investire direttamente in un indice. La diversificazione non protegge dalle perdite in un particolare mercato, tuttavia permette di distribuire il rischio tra varie classi di attivo.

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 prega di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e gli oneri della strategia prima di effettuare investimenti. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2 contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

Nota informativa

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, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management. Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

Alcune delle informazioni ivi contenute si basano su 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. Gli indici non includono alcuna spesa, commissione né onere di vendita, che ridurrebbero la performance. Gli indici non sono gestiti e non sono strumenti investibili. Non è possibile investire direttamente in un indice.

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.

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non costituiscono una raccomandazione di ricerca o una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "Comunicazione di marketing" ai sensi delle normative europee o svizzere applicabili. Pertanto questa comunicazione di marketing (a) non è stata predisposta in conformità a requisiti di legge tesi a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti. Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM. Tutte le informazioni di cui al presente documento sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore.

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. Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore. Morgan Stanley Investment Management è la divisione di asset management di Morgan Stanley.

© Morgan Stanley 2019. Tutti i diritti riservati..

EMEA CRC 3239531 scad. 31/08/2021