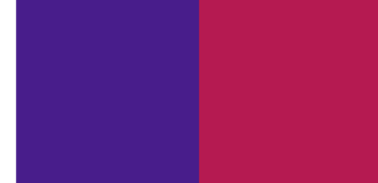


Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT



# The BEAT™

**B**onds | **E**quities | **A**lternatives | **T**ransition

Guida trimestrale ai mercati globali e all'asset allocation

2° trimestre 2026 - aprile



## The BEAT™ | 2° trimestre 2026 - Aprile

VIEW PRINCIPALI 3

The **BEAT**, in precedenza noto come Market Monitor, illustra la correlazione tra gli eventi che impattano il mercato e le relative conseguenze per i portafogli degli investitori.

BONDS 26

Questa rassegna trimestrale, che tratta di **Bonds**, **Equities**, **Alternatives** and **Transition\***, ovvero di mercato azionario, obbligazionario, investimenti alternativi e transizione, presenta informazioni aggiornate su un'ampia gamma di mercati e argomenti riguardanti gli investimenti.

EQUITIES 32

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

ALTERNATIVES 41

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

TRANSITION 47

MARKET MONITOR 49



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

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

# Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT



## View principali

Guida trimestrale ai mercati globali e all'asset allocation



# Il punto più importante: un confronto tra shock inflazionistico (prezzo) e timori sulla crescita (valutazione)

I mercati stanno scontando le tensioni in Medio Oriente come uno shock inflazionistico: il petrolio si rincarando, l'inflazione accelera e i listini si adegueranno. Ma il punto principale è rappresentato dalla duration: quand'è che gli effetti di uno shock lato dell'offerta passano dal manifestarsi nei prezzi al manifestarsi nella crescita? Gli shock dei prezzi sono di breve durata e modificano il livello dei prezzi, ma non il trend generale. I cambiamenti di valutazione sono strutturali, ridefiniscono la traiettoria dei mercati attraverso la compressione dei multipli P/E e il peggioramento degli utili. Per ora si tratta di uno shock dei prezzi, non delle valutazioni. Ciò lascia presupporre quindi la presenza di anomalie, non un deterioramento, e quindi un'opportunità per riattivare strategie di crescita a prezzi più bassi.

## Durata dello shock: cosa indicano i futures sul petrolio?

L'andamento dei prezzi energetici è transitorio oppure è destinato a durare così a lungo da avere ricadute sull'economia più in generale e sulle aspettative che la riguardano? La marcata backwardation della curva dei futures sul petrolio indica un calo dei prezzi nel tempo, ma segnala anche future carenze sul versante dell'offerta, a livelli che mantengono la crescita vivace e lontana da uno shock della crescita o delle valutazioni.

## Distruzione della domanda? Non ancora

I prezzi più elevati stanno forse iniziando a frenare i consumi e l'attività, segnalando un passaggio dalla pressione sui prezzi al deterioramento della crescita? Finora non si sono manifestati segnali significativi in tal senso, ma monitoreremo attentamente il mercato del lavoro e i consumi.

## Resilienza degli utili

Il rincaro degli input sta venendo assorbito o trasferito ai consumatori oppure sta comprimendo i margini e compromettendo gli utili futuri? I flussi di cassa vengono scontati a tassi più elevati, con conseguente calo dei prezzi. Ma il trend dei tassi di crescita degli utili resta immutato, mantenendo vivaci le valutazioni.

## Ampiezza del mercato e risposta alle valutazioni

Gli effetti si limitano all'adeguamento dei prezzi oppure c'è una compressione dei multipli nei vari settori, a indicare una più diffusa fase di rivalutazione degli attivi? Il segnale chiave consiste nel capire se i mercati si stiano limitando a scontare i costi di input o stiano riconsiderando la tenuta degli utili lungo l'intero ciclo. Finora si è trattato di una correzione basata sui costi di input correlati all'energia.

## I mercati del credito si confermano resilienti

Ci sono un allargamento degli spread creditizi e un aumento dei rischi di default, a indicare un irrigidimento delle condizioni finanziarie e un aumento delle tensioni? Non è quello che stiamo osservando: vediamo segnali di un assestamento più idiosincratico che sistemico dei prezzi degli attivi.

## Politica dei tassi d'interesse e dollaro statunitense

I rendimenti obbligazionari sono certamente più elevati, ma questo non si traduce necessariamente in un irrigidimento della politica monetaria. Riteniamo che si tratti di un assestamento dei prezzi nel mercato obbligazionario. Analogamente, la forza del dollaro statunitense (USD) è espressione della domanda di beni rifugio in una fase di tensione, ma dovrebbe attenuarsi con il calo della volatilità.

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

## Principali view attive

1

Sovrappeso nell'azionario USA: resilienza della crescita e fattori favorevoli nel 2026; il Paese è relativamente immune ai timori per le forniture petrolifere

2

Sovrappeso nell'azionario a piccola e media capitalizzazione degli USA: esposizione al trend di ampliamento della crescita e della ripresa industriale

3

Posizionamento selettivo in Europa: neutrale, con sovrappeso sulle banche dell'Eurozona, sui beneficiari della spesa pubblica tedesca e sulle utility

4

Duration: Sovrappeso 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

I titoli garantiti da ipoteche (MBS) e gli MBS residenziali non emessi da agenzia restano il nostro sovrappeso obbligazionario a maggiore convinzione

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

# Framework per gli investimenti nei mercati dei capitali

ASSET ALLOCATION	LA NOSTRA VIEW				
	--	-	=	+	++
<b>Obbligazioni</b>					
Duration	●	●	● →	●	●
Credito	●	●	●	●	●
<b>Azionario</b>					
Livello di rischio	●	●	●	●	●
<b>Alternativi</b>					
Private markets	●	●	● ←	●	●
Hedge Fund	●	●	●	●	●
Materie prime	●	●	●	●	●
<b>Transizione</b>					
Liquidità/duration ridotta	●	●	●	●	●

### Punti in Focus:

- 1 Confermiamo il sottopeso sulla duration, vicini a un posizionamento neutrale
- 2 Il credito societario rimane caro. Confermiamo una preferenza relativa per il debito dei mercati emergenti 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.

● | Allocazione attuale  
 ← Variazione

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

A solo scopo informativo e non da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

# Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

## ASSET ALLOCATION

## COMMENTO

### Obbligazioni

#### Duration

**DURATION (Sottopeso):** I rendimenti dei Treasury USA a 10 anni sono risaliti al 4,35% circa dopo l'inizio del conflitto con l'Iran. Continuiamo a ritenere che per i rendimenti i rischi siano orientati al rialzo, in quanto il mercato continua a riflettere il rischio di una inflazione che perdura. Confermiamo pertanto il sottopeso di duration.

#### Credito

**CREDITO (Sottopeso):** Nel 2026 gli spread del credito societario si sono ampliati per la concomitanza di diversi fattori, in particolare i rischi di destabilizzazione derivanti dall'IA, i timori relativi al private credit e il conflitto in Iran. Riteniamo tuttora che il profilo rischio/rendimento del credito non sia ottimale e preferiamo un'esposizione selettiva a titoli di credito con rendimenti più elevati, in particolare MBS e prestiti bancari.

### Azionario

#### Livello di rischio

**AZIONARIO (Neutrale):** Nel complesso, manteniamo un posizionamento neutrale nell'azionario in un'ottica di bilanciamento dei rischi. Pur mantenendo un giudizio generalmente ottimista sulla crescita nel 2026, il recente conflitto in Iran ha acuito le incertezze in merito al ventaglio di possibili esiti sul versante della crescita e dell'inflazione. A livello geografico, manteniamo il sovrappeso negli Stati Uniti, dove osserviamo un sostegno strutturale alla crescita sotto forma di politiche di bilancio, deregolamentazione e aumento della produttività riconducibile all'IA.

### Alternativi

#### Materie prime

**MATERIE PRIME (neutrale):** Nel complesso manteniamo un orientamento neutrale sulle materie prime. I nuovi rischi geopolitici creano un potenziale di rialzo per i prezzi dell'energia nel breve termine, ma è probabile che un'eventuale risoluzione del conflitto in Medio Oriente e i rilasci dalle riserve strategiche di petrolio invertiranno questo picco dei prezzi dell'energia. Le materie prime agricole potrebbero possedere un potenziale di rialzo a medio termine qualora le forniture di fertilizzanti restassero impattate, mentre i metalli preziosi potrebbero trarre vantaggio dal loro ruolo di bene rifugio.

A solo scopo informativo e non da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

# Obbligazionario globale

## LA NOSTRA VIEW

OBBLIGAZIONARIO	--	-	=	+	++
<b>Debito sovrano</b>					
Treasury USA (UST)	●	●	●	●	●
Obbligazioni indicizzate all'inflazione (TIPS)	●	●	●	●	●
Titoli di Stato dell'Eurozona	●	●	●	●	●
Titoli di Stato in valuta forte dei Paesi emergenti	●	●	●	●	●
Titoli di Stato in valuta locale dei Paesi emergenti	●	●	●	●	●
<b>Credito pubblico</b>					
Obbligazioni municipali	●	●	●	●	●
Investment grade (IG)	●	●	●	●	●
MBS/ABS	●	●	●	●	●
High yield (HY)	●	●	●	●	●
Prestiti bancari	●	●	●	●	●

## Punti in Focus:

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

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

A solo scopo informativo e non da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

# Obbligazionario globale: Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

## OBBLIGAZIONARIO

## COMMENTO

Obbligazioni	
Treasury USA (UST)	<b>UST (Sottopeso):</b> i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni sono saliti al 4,35% circa dopo l'inizio del conflitto con l'Iran. Continuiamo a ritenere che per i rendimenti i rischi siano orientati al rialzo, poiché il mercato continua a scontare il rischio di una inflazione che perdura a causa del conflitto.
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	<b>Obbligazioni indicizzate all'inflazione (Sovrappeso):</b> a marzo, i tassi dei titoli indicizzati all'inflazione sono aumentati, rispecchiando il ritorno dei timori inflazionistici derivanti dal conflitto e dal rincaro dell'energia. Continuiamo a ravvisare valore in questo ambito, in particolare nelle sezioni più lunghe della curva, qualora l'inflazione dovesse rimanere persistente o addirittura riaccelerare nel 2026.
Titoli di Stato dell'Eurozona	<b>Titoli di Stato dell'Eurozona (Sottopeso):</b> manteniamo un sottopeso di duration anche nell'Area Euro, poiché l'attuale crisi energetica alimenta il ritorno delle pressioni inflazionistiche nella regione. Manteniamo una posizione di sovrappeso in Spagna e Portogallo, dove le dinamiche di crescita e di debito sono più favorevoli e i prezzi dell'elettricità sono meno sensibili alle forniture di combustibili fossili
Titoli di Stato in valuta forte dei mercati emergenti	<b>Titoli di Stato in valuta forte dei Paesi emergenti (Sovrappeso):</b> abbiamo leggermente ridimensionato il nostro posizionamento nel debito in valuta forte dei mercati emergenti, ma restiamo comunque in sovrappeso. Gli spread non hanno subito variazioni di rilievo nonostante il rialzo del dollaro USA e uno shock delle commerciali che ha colpito molti paesi emergenti. I fondamentali e le valutazioni relative restano ragionevoli, ma questo è un ambito che monitoriamo attentamente per cogliere eventuali segnali di peggioramento.
Titoli di Stato in valuta locale dei mercati emergenti	<b>Titoli di Stato in valuta locale dei Paesi Emergenti (sovrappeso):</b> abbiamo aumentato l'esposizione alla componente in valuta locale dei mercati emergenti attraverso un sovrappeso tattico nei titoli obbligazionari brasiliani. Con tassi d'interesse al 15% e un'inflazione che si avvicina all'obiettivo del 3%, ci aspettiamo che la banca centrale avvii un ciclo di allentamento monetario. Una riduzione dei tassi sosterrà la crescita, migliorerà il disavanzo fiscale e stimolerà gli afflussi degli investitori, favorendo anche la valuta.
Credito pubblico	
Emissioni municipali	<b>Emissioni municipali (Neutrale):</b> i rapporti emissioni municipali/Treasury si sono leggermente allargati a partire da fine di febbraio, ma si mantengono all'interno del nostro intervallo di "fair value". Continuiamo ad apprezzare questa asset class per gli investitori soggetti a imposizione fiscale, ma manteniamo un orientamento neutrale.
Investment grade (IG)	<b>Investment Grade (Sottopeso):</b> l'investment grade presenta una convessità sfavorevole nel contesto attuale, alla luce dei crescenti rischi fondamentali.
MBS/ABS	<b>MBS/ABS (Sovrappeso):</b> i titoli garantiti da collaterale (ABS) 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)	<b>High Yield (Neutrale):</b> manteniamo un posizionamento neutrale. Giudichiamo sfavorevole l'asimmetria rischio/rendimento per l'asset class e riteniamo che i rischi legati ai fondamentali siano in aumento. Pertanto, intravediamo opportunità più interessanti in altri segmenti del credito.
Prestiti bancari	<b>Prestiti bancari (Sovrappeso):</b> manteniamo un sovrappeso nei prestiti bancari, valutando favorevolmente la crescita e l'elevato carry.

A solo scopo informativo e non da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

# Azionario globale

## LA NOSTRA VIEW

AZIONARIO	--	-	=	+	++
<b>Regione</b>					
USA	●	●	●	●	●
Eurozona	●	●	●	●	●
Giappone	●	●	●	●	●
Mercati Emergenti (ME)	●	●	●	●	●
<b>Stile</b>					
Growth vs. Value	●	●	●	●	●
Quality	●	●	●	●	●
Large cap vs. small cap	●	●	←	●	●
Titoli ciclici vs. difensivi	●	●	●	●	●

● **Allocazione attuale**  
 ← **Variatione**

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

- Sottopeso  
 + Sovrappeso = Neutrale

### Punti in Focus:

- 1 Manteniamo un sovrappeso negli Stati Uniti rispetto ai mercati internazionali, sulla base dell'andamento positivo degli utili e della relativa resilienza a eventuali problemi sul piano delle forniture di energia.
- 2 Esposizione mirata in Europa; neutrale nel complesso ma sovrappeso sulle banche, sui beneficiari della spesa pubblica tedesca e sulle utility.
- 3 Ci spostiamo ad un sottopeso nelle società a grande capitalizzazione rispetto a quelle a media e piccola capitalizzazione, con un ulteriore sovrappeso nelle società medie e piccole statunitensi, mentre confermiamo l'esposizione in Europa.
- 4 Sovrappeso nei titoli ciclici rispetto a quelli difensivi negli Stati Uniti e in Europa, data l'esposizione strutturale a fattori favorevoli alla crescita, frutto della spinta fornita dalle politiche monetarie.

A solo scopo informativo e non da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

# Azionario globale: Posizionamento rappresentativo del Portfolio Solutions Group

AZIONARIO	COMMENTO
<b>Regione</b>	
USA	<b>Stati Uniti (Sovrappeso):</b> confermiamo il sovrappeso sull'azionario statunitense, dato il nostro giudizio complessivamente positivo sulla crescita e sugli utili nel 2026. Per quanto il conflitto in Iran generi incertezza e volatilità nel breve termine, restiamo ottimisti e riteniamo che le ripercussioni sulla crescita rimarranno gestibili. Gli stimoli offerti dall'OBBBA, dalla deregolamentazione e dalla sempre maggiore adozione dell'IA restano tutti fattori favorevoli per la crescita.
Eurozona	<b>Europa (Neutrale):</b> manteniamo un giudizio positivo sui trend strutturali in Europa, ma abbiamo scelto un approccio più mirato per individuare i settori che beneficiano di dinamiche favorevoli, sia strutturali che tattiche. Di conseguenza, confermiamo il sovrappeso nelle banche dell'Area Euro, nelle società a media capitalizzazione tedesche e nelle utility europee.
Giappone	<b>Giappone (Neutrale):</b> l'azionario giapponese è sostenuto dalle misure di espansione fiscale varate dal governo, dalle riforme in atto nella corporate governance, dalla reflazione domestica e da una graduale normalizzazione della politica monetaria della banca centrale. Nel breve termine, il principale rischio è uno shock sul versante delle forniture energetiche derivante dal conflitto in Medio Oriente, essendo il Giappone altamente dipendente dall'importazione di energia.
Mercati emergenti	<b>Mercati emergenti (Neutrale):</b> le valutazioni dell'azionario dei mercati emergenti restano contenute rispetto a quelle degli omologhi dei mercati sviluppati, mentre gli utili sono stati rivisti fortemente al rialzo, grazie ai settori dei semiconduttori e dell'hardware tecnologico. Tuttavia, il rallentamento dell'economia interna in Cina e gli stimoli economici più contenuti comportano un rischio di ribasso. Anche l'India sta attraversando una fase di debolezza ciclica in un contesto reso difficile dall'IA e dal pericolo di uno shock delle forniture energetiche dovuto alle tensioni geopolitiche.
<b>Stile</b>	
Growth vs. Value	<b>Growth vs. Value (Neutrale):</b> 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.
Large cap vs. small cap	<b>Large cap vs. small cap (Sottopeso):</b> abbiamo rafforzato in chiave tattica la nostra esposizione alle società a media e piccola capitalizzazione statunitensi prospettandoci che la crescita si amplierà su uno spettro più ampio di società, accompagnata da una generale ripresa dell'industria nazionale. Manteniamo un'esposizione selettiva alle società a media e piccola capitalizzazione, dove riteniamo che i fattori di crescita strutturali favoriscano il potenziale di rialzo.
Titoli ciclici vs. difensivi	<b>Ciclici (Sovrappeso):</b> confermiamo il sovrappeso nei titoli ciclici rispetto a quelli difensivi. Attualmente la nostra esposizione ciclica negli Stati Uniti e in Europa si basa soprattutto su fattori strutturali, derivanti da iniziative politiche.

A solo scopo informativo e non da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. I giudizi tattici di cui sopra riflettono in linea di massima le opinioni e le implementazioni del nostro team e vengono riportati a scopo di comunicazione con i clienti. Le allocazioni dei diversi team possono differire. Le informazioni riportate nel presente documento non tengono conto degli obiettivi finanziari, della situazione e delle esigenze specifiche dei singoli investitori. I segnali rappresentano il giudizio del Portfolio Solutions Group su ciascuna asset class.

# Le nostre view di investimento principali

## Temi nazionali e regionali

### Esplosione della produttività statunitense

- Sovrappeso nell'azionario USA
- Sovrappeso nei beneficiari delle politiche industriali statunitensi
- Sovrappeso nelle società che adottano l'IA nella difesa
- Sovrappeso nei prestiti bancari
- Sovrappeso nelle banche regionali statunitensi

### Disinflazione in Brasile

- Sovrappeso in obbligazioni brasiliane a 3 anni rispetto alla liquidità

### Rinascita del Giappone

- Sovrappeso nelle banche giapponesi

### Rilancio dell'UE

- Sovrappeso nel settore bancario europeo
- Sovrappeso nel settore bancario francese
- Sovrappeso nei beneficiari della politica fiscale tedesca

### Calo dei tassi ipotecari USA

- Sovrappeso nei titoli garantiti da ipoteche (MBS)
- Sovrappeso nelle imprese di edilizia residenziale USA

## Temi macro globali

### Espansione della spesa pubblica globale

- **Sottopeso nella duration**
- Sovrappeso nei Treasury indicizzati all'inflazione (TIPS) vs. obbligazioni non indicizzate

### Energia/elettrificazione globale

- Sovrappeso nelle utility UE

## Temi specifici di mercato

### Il credito societario non è conveniente

- **Sottopeso nelle obbligazioni IG**
- Sovrappeso nel debito strutturato e nel debito dei mercati emergenti

### Il settore Managed Care è ipervenduto

- Sovrappeso nel settore Managed Care statunitense

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

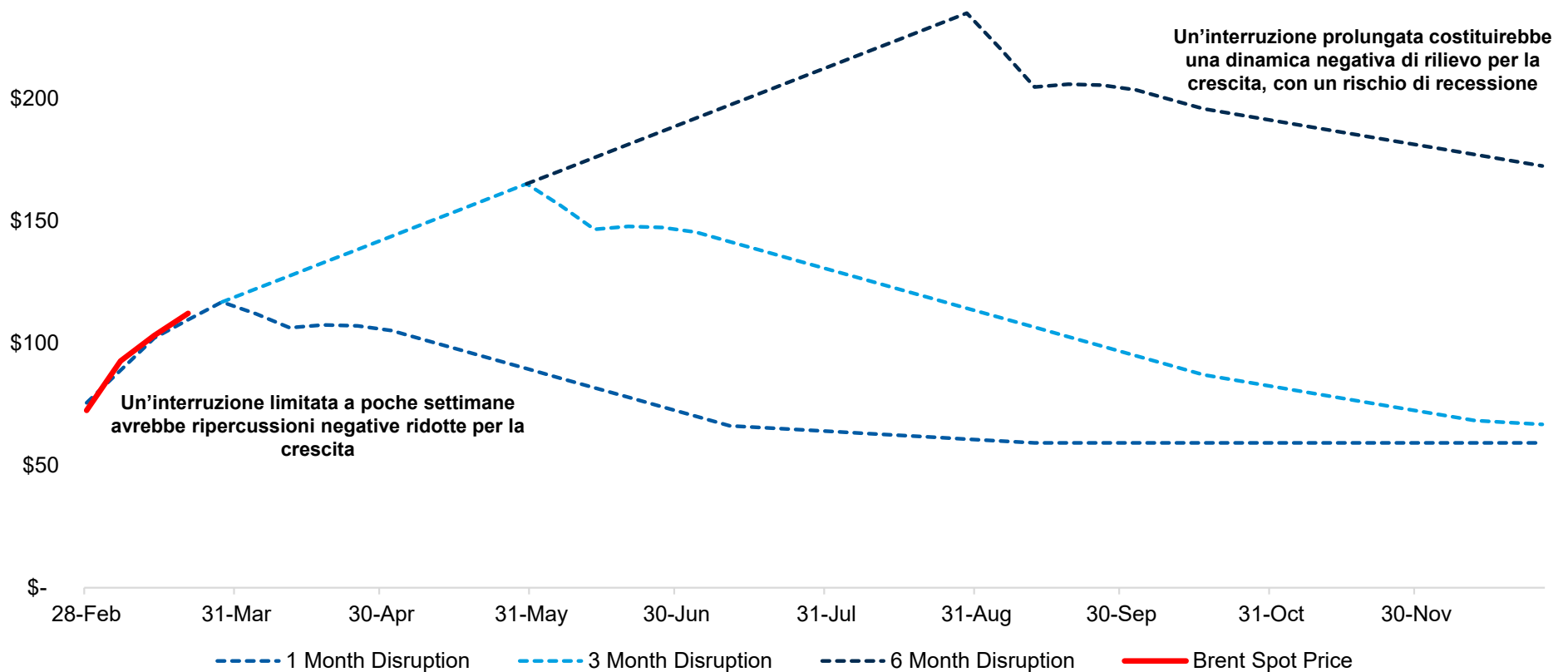
# Finché durerà il conflitto con l'Iran, il petrolio resterà il fattore chiave per i mercati

Una risoluzione rapida potrebbe causare l'inversione dell'impennata dei prezzi petroliferi con un ritorno ai minimi prebellici e un limitato impatto negativo sulla crescita, mentre un prolungamento del conflitto potrebbe spingere i prezzi più in alto più a lungo, con ripercussioni molto più significative sulla crescita.

## Analisi di scenari ipotetici: Chiusura dello Stretto di Hormuz

Previsioni sul prezzo spot del Brent (USD/barile)

\$250



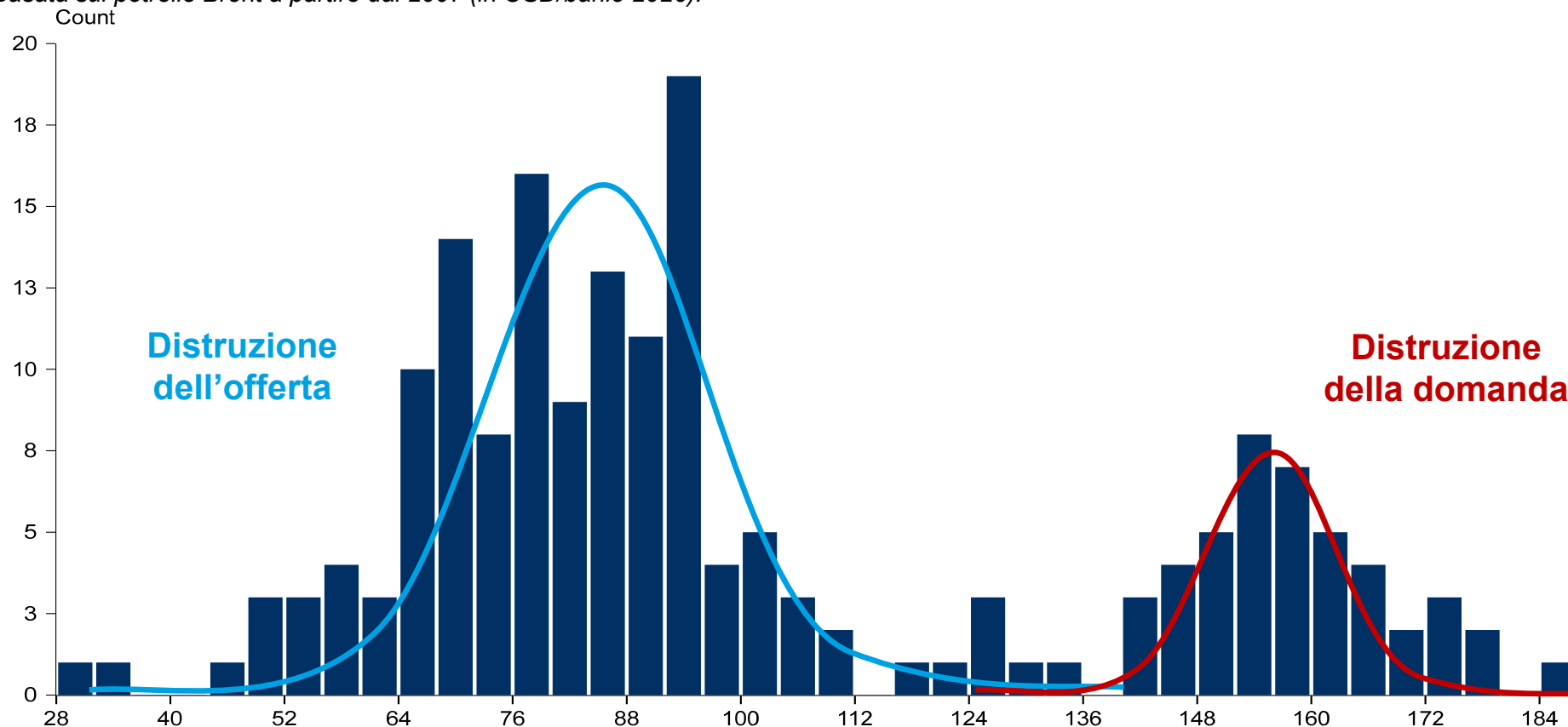
Fonte: Bloomberg, IEA, EIA, MSIM. Al 23 marzo 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

## Rischi di eventi estremi spingerebbero il petrolio in territorio di distruzione della domanda

Una interruzione prolungata del traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz porterebbe il prezzo del petrolio in un territorio di distruzione della domanda, che storicamente si colloca al di sopra dei USD 130. Il prezzo del petrolio attualmente integra un premio basato su questo rischio.

### Distribuzione del prezzo del petrolio corretto per l'inflazione

Basata sul petrolio Brent a partire dal 2007 (in USD/barile 2026).



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

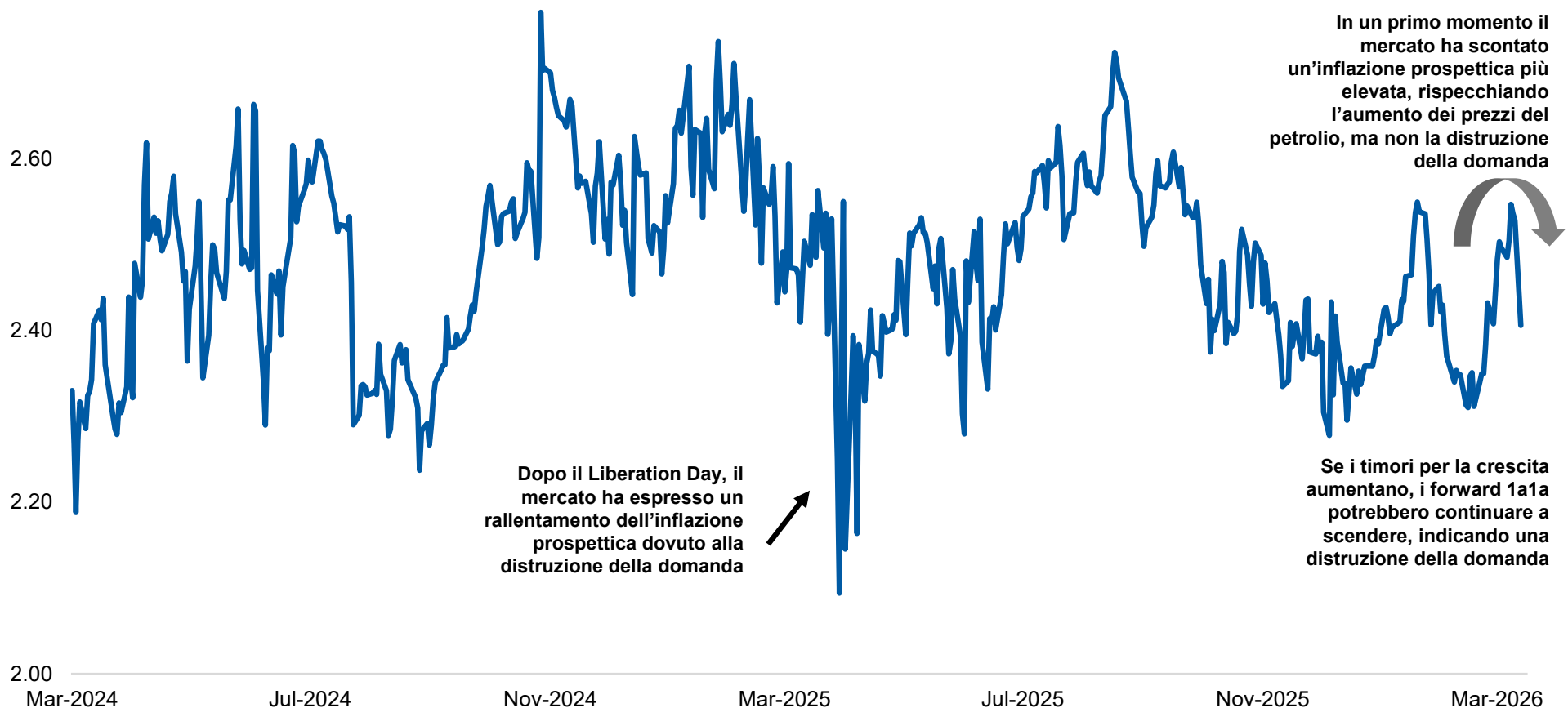
## Rialzo del prezzo del petrolio: un confronto tra shock inflazionistico (prezzo) e crescita (valutazione)

Nelle prime settimane del conflitto, i mercati hanno scontato uno shock inflazionistico, ma non timori per la crescita. Questo potrebbe cambiare con un'interruzione più prolungata dei trasporti marittimi attraverso lo Stretto di Hormuz.

**Lo swap sull'inflazione 1a1a\* non mostra ancora un chiaro segnale di distruzione della domanda... almeno per ora**

Tasso swap sull'inflazione misurata dall'IPC in USD a 1 anno per scadenze di 1 anno

2.80



Fonte: Morgan Stanley Research, MSIM, dati al 23 marzo 2026. \*Il primo 1 si riferisce al periodo in anni, il secondo 1 si riferisce alla scadenza dell'obbligazione sottostante. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

## Il prezzo del carburante e della benzina potrebbe aumentare più di quanto il prezzo del petrolio suggerisce

Il differenziale tra i prezzi del petrolio greggio e i prezzi della benzina e del gasolio si è ampliato in modo marcato. Ciò indica che la pressione sui prezzi “alla pompa” per il consumatore è probabilmente maggiore di quanto non lascino intendere i soli prezzi del petrolio, aumentando l’impatto inflazionistico.

**Il prezzo dei carburanti non dipende solo dal petrolio. Anche i costi di raffinazione del petrolio in benzina/gasolio è aumentato, aggravando le pressioni inflazionistiche**

*Crack Spread 3-2-1\* sul petrolio greggio NYMEX WTI Cushing per il primo mese, USD per barile*



Fonte: Bloomberg, MSIM, al 16 marzo 2026. \*Il 3-2-1 Crack Spread, un’indicazione della redditività delle raffinerie, fornisce un valore approssimativo degli input di petrolio greggio e degli output prodotti. 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.**

## Confronto tra lo shock petrolifero dei primi anni '90 e la situazione odierna

	Categoria	Shock petrolifero del 1990/91	2026
Esposizione dei consumi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incidenza della benzina</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ~3% della spesa al consumo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ~1,8% della spesa al consumo</li> </ul>
Economia reale	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Produttività (trend a 2 anni)</li> <li>• <b>Ciclo manifatturiero</b></li> <li>• Occupazione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Debole (~1%)</li> <li>• <b>Indice ISM in calo</b></li> <li>• Aumento delle richieste di sussidio di disoccupazione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forte (~2,5%)</li> <li>• <b>Indice ISM in aumento</b></li> <li>• Richieste di sussidi di disoccupazione molto basse</li> </ul>
Settore societario	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Margini di utile societari</b></li> <li>• Driver degli investimenti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ~4%</li> <li>• Tecnologia debole/senza ruolo di leader</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ~15%</li> <li>• Tecnologia un elemento di spinta importante</li> </ul>
Struttura energetica	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Saldo commerciale del petrolio</b></li> <li>• Risposta dell'offerta di petrolio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Uno dei principali importatori</b></li> <li>• Lenta, dipendente dall'andamento globale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Esportatore netto</b></li> <li>• Il petrolio di scisto è una fonte principale</li> </ul>
Condizioni finanziarie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Crescita dei prestiti bancari</b></li> <li>• Solidità del sistema finanziario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>In peggioramento</b></li> <li>• Debole (crisi delle casse di risparmio)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>In miglioramento</b></li> <li>• Alto livello di liquidità</li> </ul>
Quadro delle politiche	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Gestione delle finanze pubbliche</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Aumento delle imposte (irrigidimento)</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Consistenti misure di stimolo fiscale</b></li> </ul>

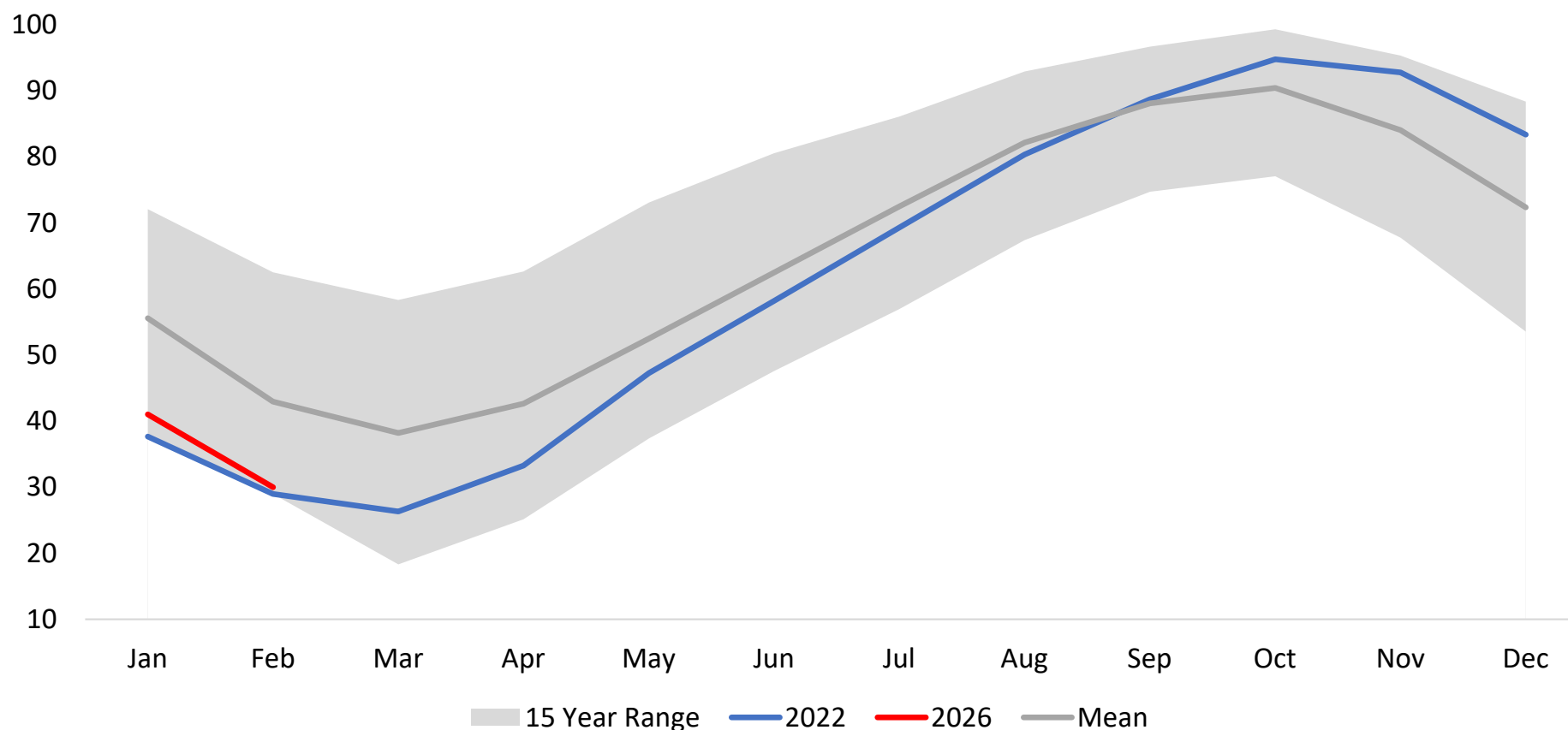
Fonte: Piper Sandler, MSIM al 12 marzo 2026 Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

## La sicurezza energetica è di nuovo una priorità in Europa

Il conflitto con l'Iran ci ricorda ancora una volta che gli investimenti volti a ridurre la dipendenza da fonti di energia esterne devono costituire un elemento prioritario dell'agenda politica delle autorità europee, che potranno trarre solo vantaggi da un forte spinta a espandere la rete elettrica e ad aumentare la capacità di produzione da fonti rinnovabili.

**Come nel 2022, l'Europa deve affrontare le attuali interruzioni di forniture energetiche con scorte di gas ridotte**

*Livello delle scorte di gas naturale in Europa come percentuale della capacità totale*

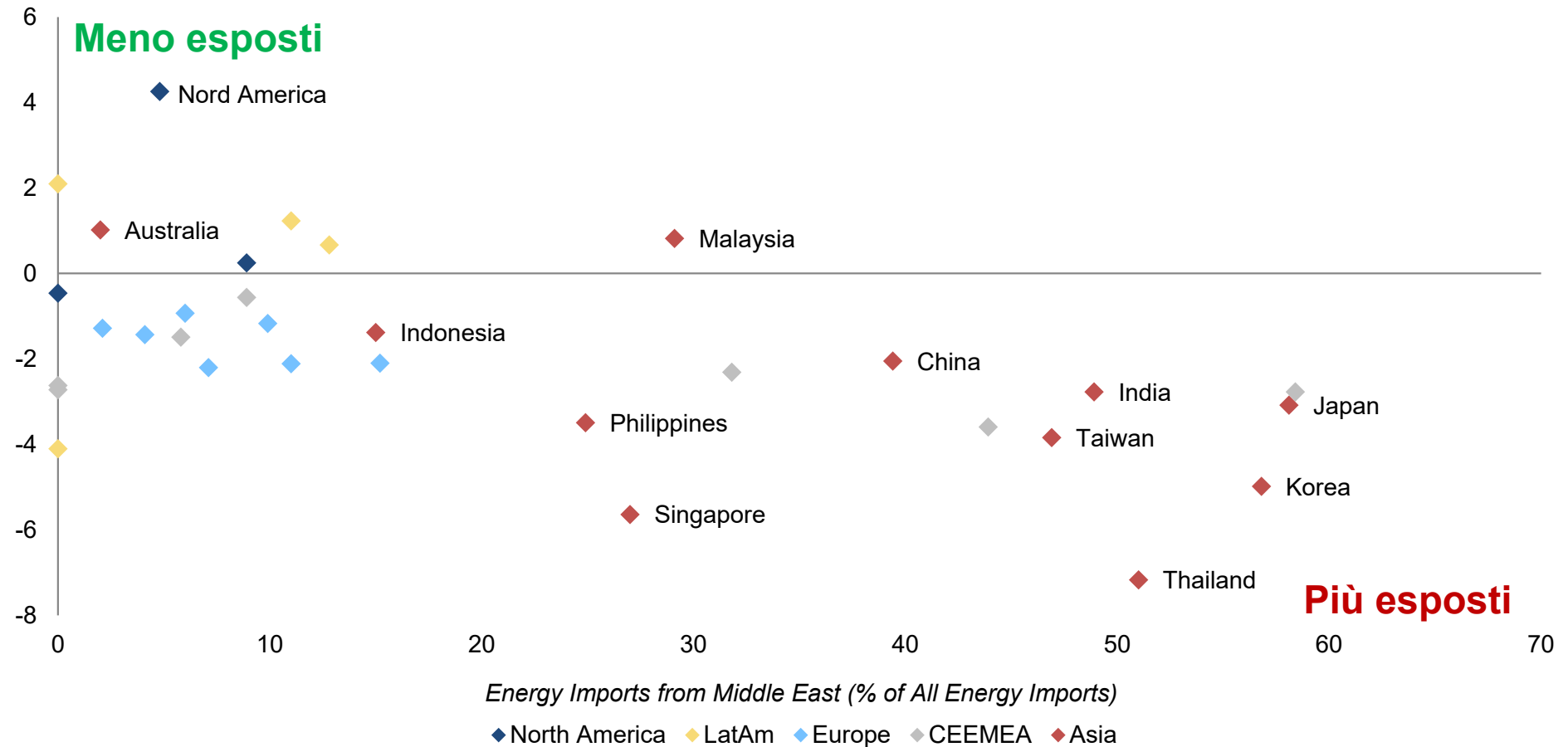


Fonte: Gas Infrastructure Europe (GIE), MSIM, al 17 marzo 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

# L'Asia e il Giappone sono le regioni più esposte agli shock energetici

Il conflitto in Medio Oriente mette a nudo la dipendenza energetica esterna dell'Asia da petrolio greggio, gas e prodotti petroliferi raffinati

La maggior parte dei paesi asiatici sono importatori netti di energia e dipendono fortemente dalle forniture provenienti dal Medio Oriente  
Saldo commerciale energetico (% del PIL)



Fonte: UN Comtrade, Morgan Stanley Research, MSIM al 23 marzo 2026. CEEMEA è un acronimo che indica Europa centrale, Medio Oriente, Africa. 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.**

## Nell'eventualità di una risoluzione del conflitto ci sarà un ritorno all'accelerazione?

Riteniamo che le politiche della Fed/le politiche di bilancio, la deregolamentazione e l'attenuazione degli effetti dei dazi contribuiranno a un'accelerazione della crescita nel 2026.

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

	2° semestre 2025	Prospettive per il 2026	Implicazioni
<b>1. Politiche della Fed</b>	<b>Taglio dei tassi</b>	<b>Nessuna variazione</b> (pochi tagli, non certi)	Gli effetti positivi dei tagli dei tassi del 2025 si fanno sentire anche nel 2026.
<b>2. Politica fiscale</b>	<b>Primi segnali favorevoli</b>	<b>Fattori positivi</b>	Le agevolazioni fiscali per le imprese previste dall'OBBBA avranno un primo impatto nel 3° trimestre 2025, ma cresceranno nel corso del 2026. Le agevolazioni fiscali per i consumatori entreranno in vigore quando saranno presentate le dichiarazioni dei redditi del 2026 e, in genere, se ne vedono gli effetti principalmente tra marzo e aprile.
<b>3. Politica commerciale</b>	<b>Picco degli effetti negativi dei dazi</b>	<b>Gli effetti negativi scemano nel 2° semestre 2026</b>	Picco degli effetti negativi dei dazi nel 2° semestre 2025. Sostegno delle politiche monetarie e fiscali nel 2026. Nel 2° semestre del 2026 le ricadute negative dei dazi andranno attenuandosi
<b>4. Deregolamentazione</b>	<b>Le prime iniziative favoriscono alcune aree selezionate</b>	<b>Enfasi potenzialmente maggiore a livello di politiche</b>	L'agenda sulla deregolamentazione mira a ridurre i costi diretti e indiretti sostenuti da chi svolge attività commerciali negli Stati Uniti.

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

# I consumatori statunitensi hanno affrontato lo shock petrolifero partendo da una posizione avvantaggiata

All'avvio dell'attuale rialzo del petrolio, la quota della spesa delle famiglie destinata all'energia si colloca vicino ai minimi storici dell'intervallo, offrendo un cuscinetto significativo che dovrebbe contribuire a proteggere la domanda dei consumatori e l'economia nel suo complesso.

## Negli Stati Uniti i consumi energetici sono a livelli storicamente bassi

Consumi energetici come percentuale sul totale dei consumi delle famiglie (%)



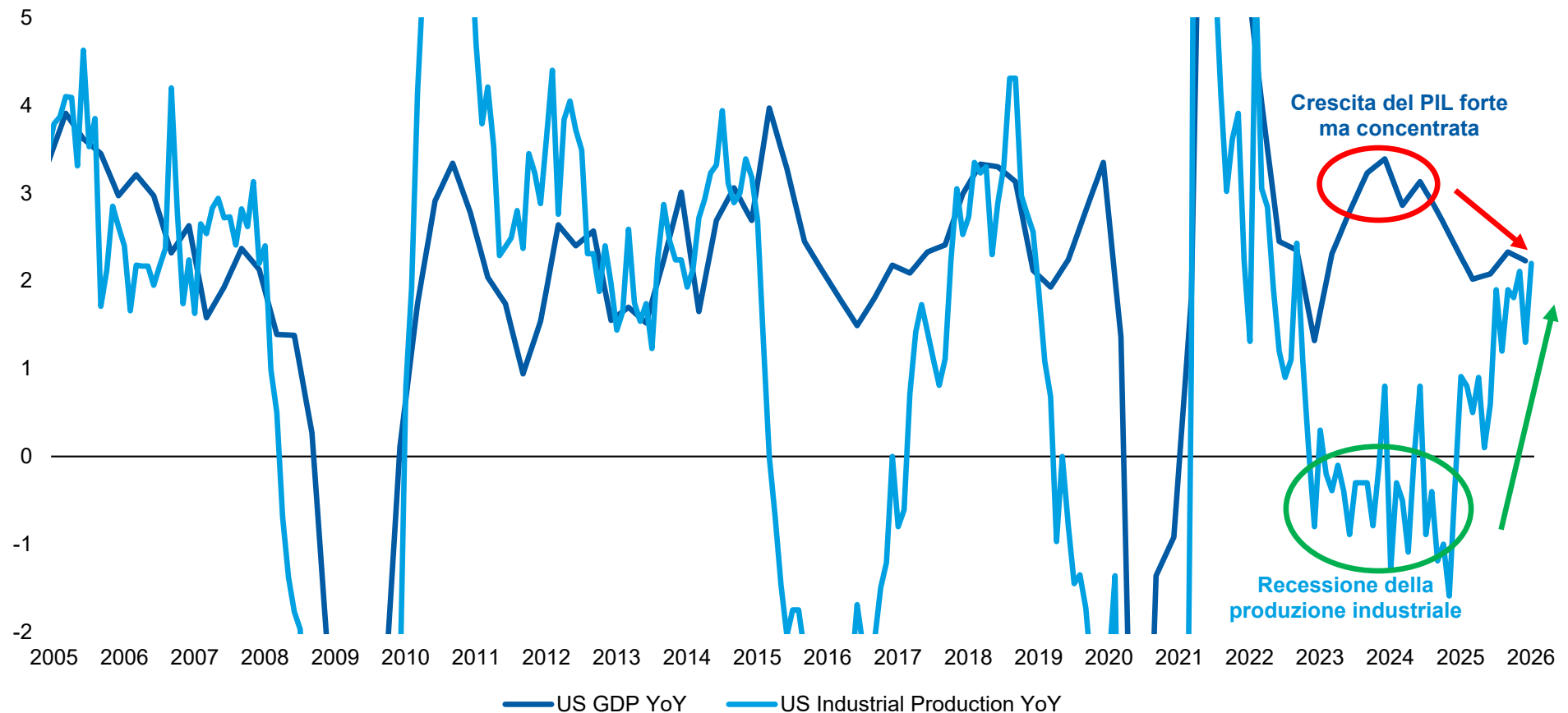
Fonte: Macrobond, MSIM, al 24 marzo 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione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

# Segnali pre-conflitto di un ampliamento della crescita economica negli Stati Uniti

Sebbene la recente crescita del PIL statunitense sia stata solida, la produzione industriale ha attraversato una fase di leggera recessione. Successivamente, però, ha accelerato, riducendo il divario rispetto al PIL. Il progressivo ampliamento della crescita economica dovrebbe comportare un ampliamento della crescita anche per il mercato azionario.

**La crescita del PIL USA e quella della produzione industriale si sono allineate**

% variazione



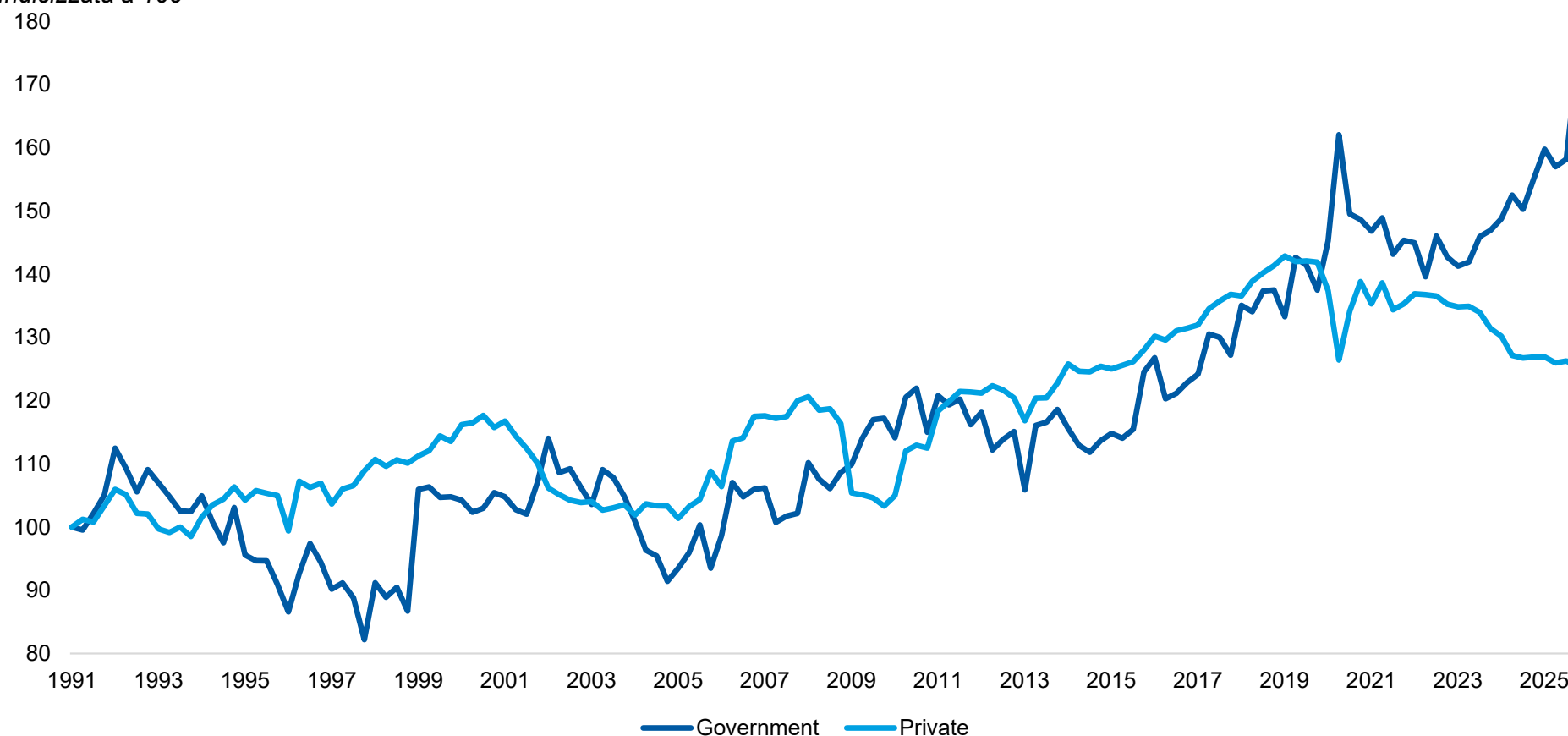
Fonte: Bloomberg, Haver, MSIM. Al 18 marzo 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa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

## Primi segnali di ripresa nella formazione di capitale grazie alla spesa pubblica tedesca

Gli investimenti fissi in Germania hanno accelerato, probabilmente grazie all'aumento della spesa per la difesa, mentre gli indici dei direttori degli acquisti (PMI) relativi al settore dell'edilizia sono passati in territorio espansivo sulla scia delle aspettative di maggiore spesa infrastrutturale. Questo suggerisce che la spesa fiscale tedesca stia iniziando ad avere effetti sulla crescita economica

### Formazione lorda di capitale fisso reale in Germania

Indicizzata a 100



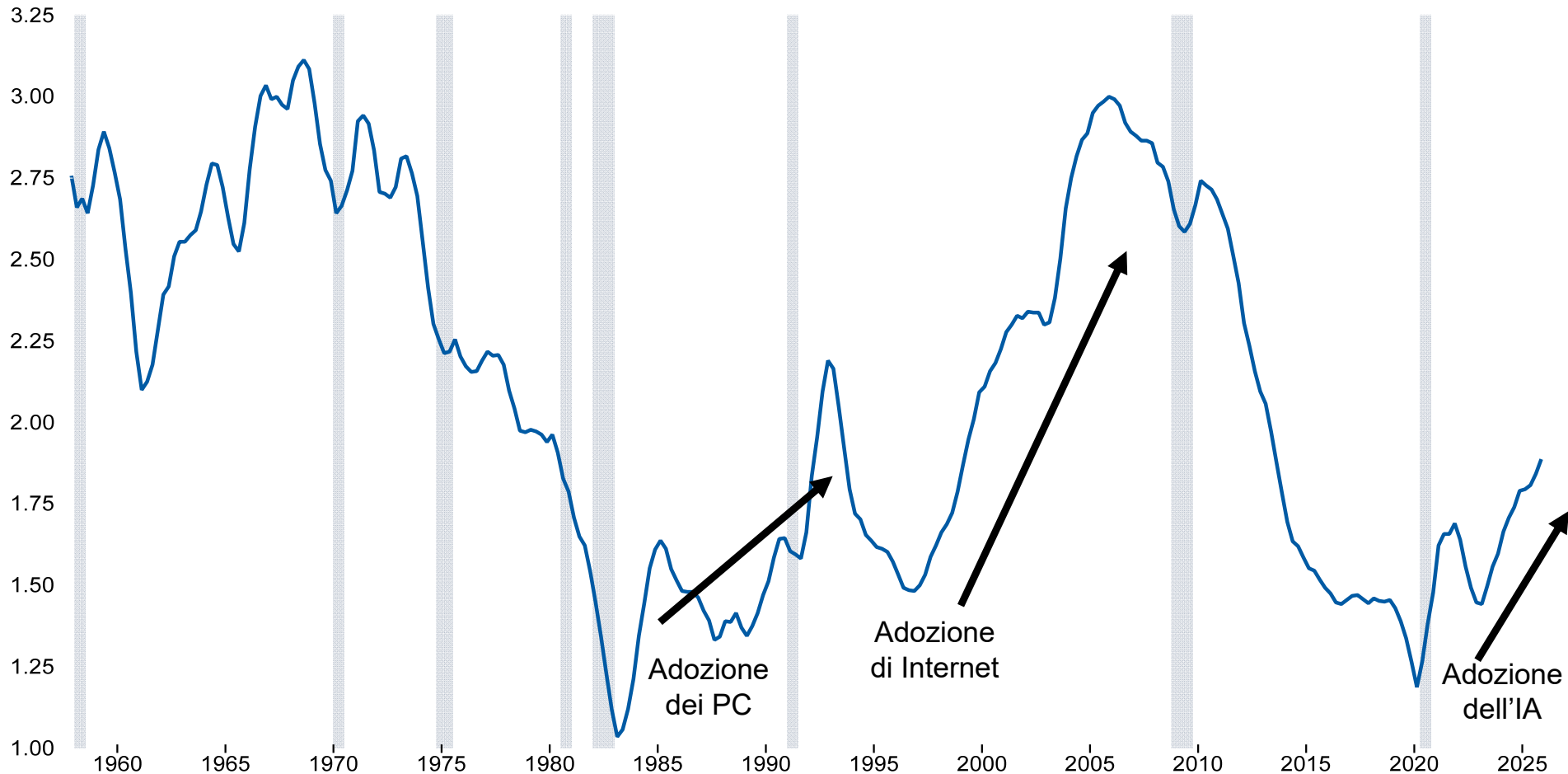
Fonte: Macrobond, MSIM, al 23 marzo 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

# Ci troviamo probabilmente nelle fasi iniziali di un nuovo boom della produttività

L'ultimo ciclo di adozione tecnologica coincide con una nuova ripresa della crescita della produttività

La crescita della produttività sembra ritornare a salire

Produttività del lavoro nei settori non agricoli: Produzione oraria (% a/a, media mobile a 10 anni)



Fonte: Apollo, Macrobond, MSIM. Al 28 gennaio 2026. Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

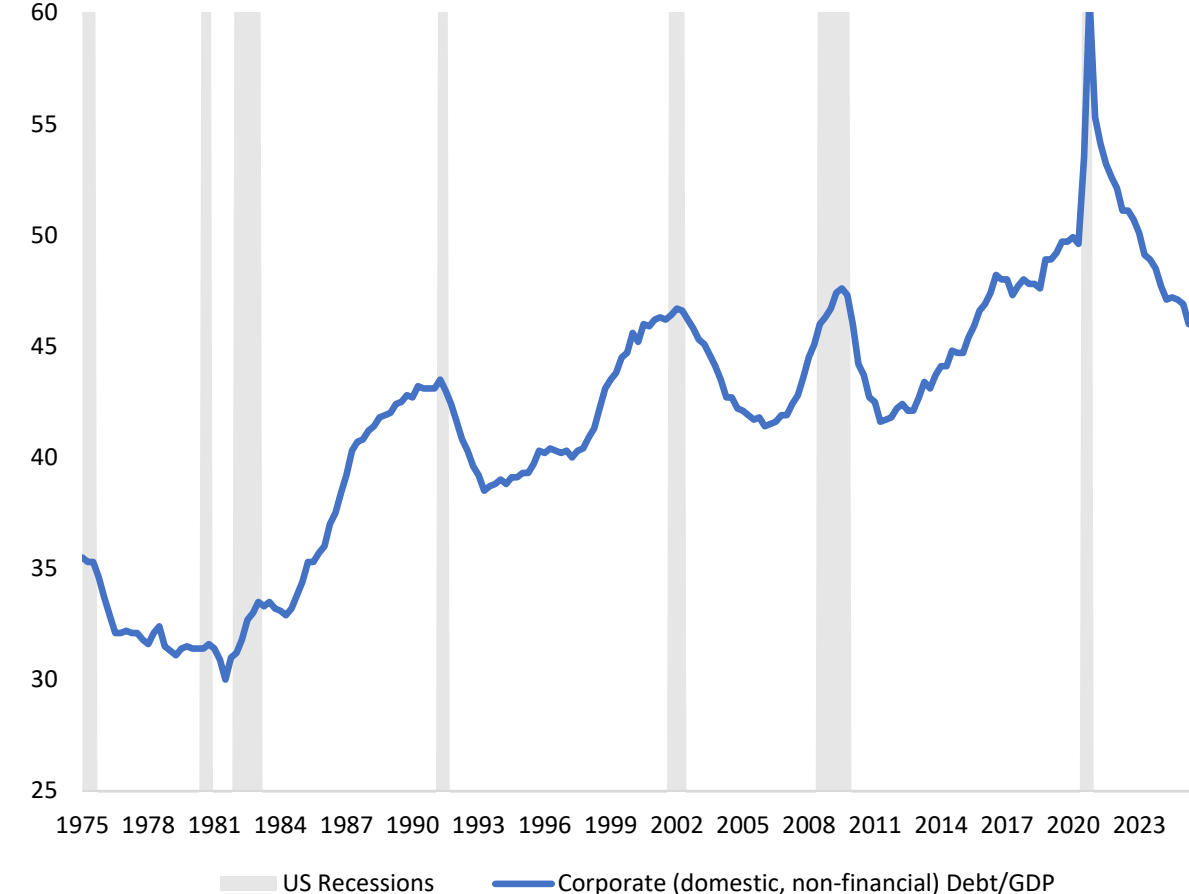
# I dati del private credit indicano un riassetto, non uno shock della leva finanziaria

Il rapporto tra debito societario non finanziario e PIL è in calo dal 2020, indicando che le difficoltà odierne riguardano più la correzione dei prezzi e la dispersione del credito che non un accumulo di indebitamento a livello di sistema.

## Nessun accumulo di leva finanziaria prima dell'attuale fase di stress

Debito societario non finanziario come percentuale del PIL

Percentuale  
60



## Punti fondamentali

- **Nessun eccesso di leva a livello sistemico:** il debito aggregato delle imprese non finanziarie in rapporto al PIL è diminuito dal 2020 ed è sostanzialmente invariato rispetto a dieci anni fa, in contrasto con i periodi pre-recessivi del passato caratterizzati da un aumento della leva finanziaria.
- **La crescita del private credit è segno di una sostituzione, non di un eccesso di indebitamento:** l'espansione del private credit ha in larga parte sostituito il credito bancario e quello dei mercati pubblici, piuttosto che alimentare un aumento del debito non investment grade complessivo rispetto all'economia.
- **Le tensioni attuali sono la conseguenza di un ciclo del credito, non di un ciclo sistemico:** i rischi di credito sono reali, ma la leva finanziaria e le protezioni strutturali limitano il rischio di spirali di deleveraging tipiche delle fasi recessive.

Fonte: Vishwanath Tirupattur, Morgan Stanley Research, Board of Governors of the Federal Reserve System, MSIM al 16 marzo 2026 Solo a fini illustrativi. Non è una raccomandazione ad acquistare o vendere alcun titolo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Le previsioni e le stime si basano sulle attuali condizioni di mercato, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

## Portfolio Solutions Group

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

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



**JIM CARON**  
Chief Investment Officer  
Managing Director



**MARK BAVOSO**  
Managing Director



**GREG WATERMAN**  
Executive Director



**EDWARD RIGUARDI**  
Executive Director



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

**MARK BAVOSO**

*Senior Portfolio Manager, Portfolio Solutions Group*

**JUSTIN BOURGETTE, CFA**

*Portfolio Manager*

*Head of Investment Strategy for the High Yield Team*

**CRAIG BRANDON, CFA**

*Portfolio Manager*

*Co-Head of the Municipals Team*

**JIM CARON**

*Chief Investment Officer, Portfolio Solutions Group*

**GREG FINCK**

*Portfolio Manager*

*Co-Head of the Mortgage and Securitized Team*

**BRAD GODFREY, CFA**

*Co-Head of the Emerging Markets Team*

**KATIE HERR**

*Head of Fixed Income Product Strategy*

**LAUREN HOCHFELDER**

*Co-Chief Executive Officer of MSREI*

*Head of MSREI Americas*

**JITANIA KANDHARI**

*Deputy CIO, Solutions & Multi Asset Group;*

*Head of Macro & Thematic Research,*

*Emerging Markets; Portfolio Manager*

**VISHAL KHANDUJA, CFA**

*Portfolio Manager*

*Head of the Broad Markets Fixed Income Team*

**KYLE LEE, CFA**

*Portfolio Manager*

*Co-Head of the Emerging Markets Team*

**CHRIS MORAHAN, CFA**

*Head of Equity*

*Product & Portfolio Strategy*

**SCOTT R. NORBY**

*Private Credit and Equity*

**NISHA PATEL, CFA**

*Senior Portfolio Manager*

*Head of Fixed Income SMA Management, Parametric*

**ANDREW SLIMMON**

*Senior Portfolio Manager*

*Head of Applied Equity Advisors*

**ANDREW SZCZUROWSKI, CFA**

*Portfolio Manager*

*Co-Head of the Mortgage and Securitized Team*

**STEVEN TURNER, CFA**

*Head of Investment Selection,*

*Portfolio Solutions Group*

**MARK VAN DER ZWAN, CFA**

*Chief Investment Officer and Head of the AIP Hedge*

*Fund Team*

# Definizioni degli indici

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**L'indice Bloomberg U.S. Treasury** misura gli strumenti di debito pubblico

emessi dal Tesoro statunitense.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**L'indice Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific (MSCI AC Asia 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.

# Definizioni degli indici, glossario e informazioni sui rischi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dow Jones.

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

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

## Glossario

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

## Informazioni sui rischi

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

# Considerazioni sui rischi

La diversificazione non elimina il rischio di perdite.

Le valutazioni dei titoli azionari tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei mercati esteri comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi 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 rese 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.

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

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenzianti. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

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

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

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

# Distribuzione

L'intero materiale, o qualsiasi sua parte, non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare opere derivate, eseguito, mostrato, pubblicato, caricato, concesso in licenza, incorniciato, distribuito o trasmesso, né i suoi contenuti possono essere divulgati a terzi, direttamente o indirettamente, senza il consenso scritto esplicito della Società. È vietato collegare link a questo materiale, salvo che tale collegamento sia per uso personale e non commerciale. Tutte le informazioni di cui al presente documento sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore e da altre leggi applicabili.

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

## DISTRIBUZIONE

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

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

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

### EMEA

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

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

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

In Svizzera, i materiali di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch (Sede Secondaria di Zurigo), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera.

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

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

Federspiel, Axel Towers, Axeltorv 2, 1609 Copenhagen V, Danimarca.

### MEDIO ORIENTE

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

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

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

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

### Stati Uniti

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

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

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

# Distribuzione

## ASIA-PACIFICO

**Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente agli investitori professionali ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente materiale viene diffuso a Singapore da Morgan Stanley Investment Management Company, numero di registrazione 199002743C. Il presente materiale 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. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – Il presente materiale è fornito da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 e relative consociate e non rappresenta un’offerta di partecipazioni. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited provvede affinché le consociate di MSIM forniscano servizi finanziari ai “clienti wholesale” australiani. Il presente materiale non verrà depositato presso la Australian Securities and Investments Commission.

**Giappone** – Il presente materiale è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente materiale viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (“MSIMJ”) concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti (“IMA”) e i mandati di consulenza di investimento (“IAA”) e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni o offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati di gestione discrezionale degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un’analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per 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.