

Coinvolgimento

GLOBAL FRANCHISE/BRANDS | GLOBAL QUALITY | GLOBAL SUSTAIN | INTERNATIONAL EQUITY | **RAPPORTO ESG | 2019**

Il coinvolgimento è il nostro vantaggio competitivo

- Riteniamo che i gestori attivi responsabili di portafogli concentrati siano nella posizione migliore per individuare sia i rischi concreti che le opportunità ESG. Grazie alle interazioni con gli investitori, il nostro team ottiene un quadro più completo del profilo ESG di una società.
- Siamo lieti di annunciare che nella Valutazione annuale PRI dell'ONU di settembre 2019, MSIM si è classificata A¹ per i moduli Listed Equity e A+ nel sub-punteggio per l'Engagement. Per il 2019, tutti i punteggi delle Valutazioni Annuali PRI dell'ONU di MSIM rientrano nella media dei peer o la superano.
- Nella prima metà del 2019, gran parte delle nostre iniziative di coinvolgimento si sono concentrate sulla problematica dei rifiuti in plastica. Sul retro è riportato un riepilogo delle nostre iniziative di interazione e le nostre conclusioni sugli effetti del passaggio a un'economia circolare per la plastica sulle aziende dei beni di prima necessità.



Signatory of:



¹ Per essere classificata A, un'azienda deve ottenere un punteggio combinato compreso tra 75 e 95/100 sia negli indicatori principali che in ulteriori indicatori oggetto di valutazione. Per essere classificata A+, un'azienda deve ottenere un punteggio >95/100.

² Secondo la definizione del team International Equity, per "coinvolgimento" s'intende un'interazione con l'alta dirigenza o i membri non esecutivi del consiglio di amministrazione.

³ I dati riportati sono relativi al periodo di 12 mesi terminato al domenica 30 giugno 2019.

⁴ Qualsiasi proposta relativa alle remunerazioni.

L'ANALISI ESG È PIENAMENTE INTEGRATA IN TUTTE LE STRATEGIE DEL NOSTRO TEAM

- Il nostro processo d'investimento pone l'enfasi su sostenibilità e direzione dei rendimenti futuri sul capitale operativo perché crediamo che le società che vantano una redditività elevata e sostenuta nel lungo periodo siano destinate a sovrapassare.
- Mai come ora i rischi concreti e le opportunità associate alle tematiche ESG sono stati così importanti per i rendimenti futuri delle aziende. I fattori ESG sono parte integrante del nostro processo di valutazione della sostenibilità dei rendimenti nel lungo termine.
- Da oltre 20 anni ci confrontiamo direttamente con le aziende su aspetti di sostenibilità e governance, senza esternalizzare il processo.

I DATI DEL NOSTRO COINVOLGIMENTO^{2,3}

1.239

RISOLUZIONI VOTATE NELL'AMBITO DI TUTTE LE NOSTRE STRATEGIE

295

CONFRONTI CON IL MANAGEMENT SU TEMI ESG

83

SONO LE OCCASIONI IN CUI ABBIANO VOTATO CONTRO IL MANAGEMENT, DI CUI 17 RIGUARDAVANO PROPOSTE SULLE REMUNERAZIONI DEI DIRIGENTI⁴

60

SONO LE VOLTE IN CUI NON SIAMO STATI D'ACCORDO CON LE PROPOSTE DELL'ISS

Risolvere il problema dei rifiuti in plastica

Abbiamo incontrato otto delle nostre aziende produttrici di beni di largo consumo (Fast Moving Consumer Goods, FMCG) detenute in portafoglio, tra cui quelle operanti nel campo delle bevande e dei prodotti per la cura della casa e della persona, per coinvolgerle sul tema dei rifiuti plastici. Oltre a essere un'importante questione ambientale (a causa dell'impatto sugli ecosistemi marini e terrestri e dei potenziali effetti sulla salute umana), i rifiuti plastici possono incidere sulla reputazione e sulla struttura dei costi delle società che non si adeguano alla realtà futura della nuova economia circolare.

Concludiamo sottolineando che l'uso della plastica monouso è un problema molto complesso che non può essere risolto dall'oggi al domani. Tuttavia, molte delle aziende in cui investiamo, che sono tra le più grandi produttrici di beni di largo consumo al mondo, possono guidare l'intero settore FMCG stabilendo priorità e risorse da allocare e impegnandosi pubblicamente a ridurre i rifiuti plastici. Benché il rispetto di questi impegni possa comportare un marginale aumento dei costi nell'immediato, si tratta di una spesa gestibile nonché in grado di proteggere le società da rischi ben più gravi, tra cui l'inasprimento delle normative (come le tasse sulla plastica nuova), i maggiori costi di smaltimento o i divieti sulla plastica.

Non esiste un'unica soluzione al problema della plastica monouso vista la scala della produzione di plastica nuova e la dipendenza della società da essa. Tuttavia, è necessario esplorare tutte le possibilità di miglioramento. A nostro avviso, le soluzioni proposte devono coinvolgere governi, consumatori e aziende. Durante le nostre iniziative di coinvolgimento abbiamo discusso strategie e obiettivi aziendali specifici nonché gli ostacoli al loro raggiungimento.

Nel caso delle aziende FMCG, la soluzione più percorribile nel breve termine è aumentare la percentuale di plastica riciclata all'interno degli imballaggi. Ciò dovrebbe far crescere la domanda di plastica riciclata e incoraggiare gli urgenti investimenti in impianti di raccolta e riciclaggio. Nell'ambito del Global Commitment della Ellen MacArthur Foundation, molte delle aziende in cui investiamo esperte al problema degli imballaggi in plastica si sono impegnate pubblicamente a incrementare significativamente il contenuto di plastica riciclata, passando da meno del 10% nella maggior parte dei casi al 20-50% entro il 2025-30.

Sebbene questa iniziativa da sola non risolverà sicuramente il problema (il maggiore utilizzatore di plastica nell'ambito delle FMCG rappresenta solo il 2% dei volumi di imballaggi plastici mondiali), dovrebbe proteggere queste società dai futuri rischi normativi, come l'imposizione di tasse sulla plastica nuova (il Regno Unito è stato il primo paese ad annunciarne una) o i danni reputazionali qualora i consumatori dovessero cominciare a penalizzare i marchi che a loro avviso non si stanno impegnando su questo fronte. Questi impegni incrementalimprimeranno un forte slancio alla domanda di plastica riciclata, un mercato le cui dimensioni sono ancora ridotte.

Tra le altre iniziative adottate dalle aziende in cui investiamo figurano collaborazioni e investimenti in start-up innovative che studiano tecnologie rivoluzionarie nel campo del riciclo chimico, che lavorano su imballaggi circolari/ricaricabili o che cercano nuovi modi per aumentare la raccolta di rifiuti in plastica nei mercati emergenti. Queste società, inoltre, continuano a impegnarsi per semplificare e ridurre il peso dei propri imballaggi e aumentarne la

riciclabilità (che in molti casi già oggi oscilla tra il 70 e il 100%).

Abbiamo incoraggiato il management di uno dei produttori di bevande in cui investiamo a destinare una maggiore percentuale delle sue cospicue donazioni annuali a progetti legati al problema dei rifiuti plastici nei mercati emergenti. La società in questione ci ha detto che era già sua intenzione muoversi in tal senso. Monitoreremo gli sviluppi futuri.

Nell'ambito delle nostre attività di coinvolgimento e ricerca, abbiamo cercato di valutare l'impatto sui costi di questo spostamento su una filiera produttiva più sostenibile e circolare. Malgrado il potenziale e transitorio rincaro dei prezzi della plastica riciclata dovuto all'aumento della domanda, riteniamo che l'effetto cumulativo si limiterebbe a una percentuale a singola cifra del fatturato.

Un altro rilievo emerso è che sempre più imprese cominciano a utilizzare la plastica circolare come strumento di marketing, passando ad imballaggi interamente riciclati per alcuni marchi e pubblicizzando tale conversione sia sulle confezioni che sui media.

Crediamo si tratti di uno sviluppo fondamentale per il successo di lungo termine in quanto sono sempre più numerosi i consumatori, specie tra le fasce di popolazione più giovani, per i quali la sostenibilità è un fattore di scelta fondamentale.



Ad aprile 2019, Morgan Stanley ha introdotto la Plastic Waste Resolution, impegnandosi a contribuire alla prevenzione, riduzione e rimozione di 50 milioni di tonnellate di rifiuti plastici da fiumi, oceani, ambienti naturali e discariche entro il 2030. <https://www.morganstanley.com/Themes/plastic-pollution-resolution>

A prova di futuro

Abbiamo incontrato una delle nostre società in portafoglio, operante nel settore della cura della persona, per discutere della sua strategia di sostenibilità. Nel 2013 la società ha lanciato il suo piano completo di sostenibilità. È importante notare che il piano ha legato la retribuzione del CEO al conseguimento di alcuni indicatori chiave di performance in termini di sostenibilità, estendendolo in seguito ad altri senior manager. Ne sono conseguiti considerevoli progressi negli ultimi cinque anni, non soltanto in termini di raggiungimento di obiettivi quantitativi, ad esempio relativi a materie prime provenienti da fonti sostenibili, ma anche istituendo sistemi interni e processi mirati a migliorare la performance ambientale e sociale e a prepararsi alle richieste sempre più stringenti degli stakeholder.

Ad esempio, la società in questione ha impiegato diversi anni per sviluppare uno strumento per la misurazione dell'impronta ambientale di tutti i singoli prodotti. Ciò a sua volta ha consentito il lancio di un programma di costante riduzione dell'impronta dei prodotti tramite una nuova progettazione di formule e imballaggi. La società condivide ora la propria metodologia con altre aziende del settore.

Un'altra iniziativa recente resa possibile da questo strumento di misurazione è un progetto pilota unico per la verifica

dell'etichettatura ecologica dei prodotti. Il profilo ecologico relativo del prodotto è indicato sulla confezione, analogamente alla tradizionale etichettatura nutrizionale apposta sui prodotti alimentari.

Il consumatore può vedere una tabella standard che raffronta il prodotto della società con la media di categoria relativamente a indicatori ambientali chiave, come ad esempio l'impatto di carbonio, acqua e plastica. A nostro parere, questo può diventare un modo efficace di collegare la sostenibilità al brand marketing, restando un riferimento per i consumatori attenti all'ambiente.

Vi sono ulteriori esempi di come la società stia cercando di affrontare le sfide del futuro. Si è anche assicurata i necessari volumi di plastica riciclata per raggiungere il suo ambizioso obiettivo di incremento del contenuto riciclato nei suoi imballaggi. Essendosi impegnata molto nel ridurre l'impatto dei suoi imballaggi, ha già le confezioni di shampoo più leggere sul mercato.

Sul fronte sociale, è una delle pochissime società che negli ultimi anni ha colmato il divario retributivo tra i generi, una misura voluta dal CEO e verificata in modo indipendente.

Questi esempi evidenziano l'importanza di avere in atto i giusti incentivi culturali e di management per concentrarsi sulla solidità aziendale a lungo termine. A nostro parere questa società è uno dei leader di settore nella sostenibilità, avendola integrata nella propria cultura e investendo in iniziative ambientali e sociali in anticipo rispetto a molti altri operatori, in un momento in cui i vantaggi di una simile politica non erano così ovvi. Grazie alle nostre approfondite interazioni con la società, abbiamo la certezza che essa sia ben posizionata per affrontare le sfide future. Riteniamo che le sue misure in materia di fattori ESG ne abbiano potenzialmente aumentato i vantaggi competitivi rispetto ai concorrenti.



Esplorare le catene del valore

Nel contesto di sostenibilità e nutrizione, abbiamo incontrato un'importante catena di supermercati del Regno Unito per discutere le tendenze dei consumatori, le sfide normative e la performance di aziende di marca operanti nei settori di alimenti e bevande. Sebbene questa azienda non sia detenuta nei nostri portafogli, l'incontro ci ha offerto ulteriori spunti di approfondimento provenienti da un importante distributore al dettaglio, anziché la prospettiva del proprietario di un marchio.

Abbiamo discusso della tassa recentemente introdotta dal governo del Regno Unito sulle bibite analcoliche zuccherate. L'aspetto incoraggiante è che l'impatto complessivo sulle vendite è stato minimo. Per ridurre l'importo dell'imposta e quindi limitare gli aumenti dei prezzi per i consumatori, molti produttori sono riusciti a riformulare i propri prodotti riducendo il contenuto di zucchero. Anche il Regno Unito ha un segmento ben sviluppato di bibite analcoliche dietetiche gassate e sebbene le varietà ad alto contenuto di zuccheri dei maggiori marchi di bevande gassate non siano state riformulate, parte della domanda è passata alle loro versioni dietetiche, le quali non sono tassate. Questo dimostra che le tasse sugli zuccheri possono essere efficaci nel ridurre l'apporto di zuccheri senza essere necessariamente un fattore negativo sostanziale per i produttori, purché essi si affrettino a investire in misura sufficiente nella crescita delle proprie offerte prive o a basso contenuto di zuccheri.

L'azienda ritiene tuttavia probabile che in futuro vi sarà una maggiore regolamentazione basata sull'uso della fiscalità, come ad esempio l'estensione dell'imposta sugli zuccheri dalle bevande a molteplici categorie, come quella dei dolciumi, oppure introducendo una tassa sul "cibo spazzatura", in quanto i governi stanno cercando di affrontare i costi dell'obesità diffusa. Anche questa misura è destinata a incidere su quelle società di alimenti e bevande che non hanno investito sufficientemente nello sviluppo dei prodotti.

Le società di alimenti e bevande di marca hanno anche risentito dell'incremento dei segmenti organici, naturali e "free from", che in alcuni casi hanno rubato quote di mercato ai marchi tradizionali. L'incontro ha portato a un'altra scoperta, ossia l'opinione di questo rivenditore secondo cui esso ha maggiori opportunità di beneficiare di una simile tendenza grazie alla propria gamma a marchio proprio rispetto ai grandi marchi. Ritiene che i suoi prodotti, forniti da piccole aziende esterne in concorrenza per assicurarsi contratti per la produzione amarcho proprio, consentano una maggiore flessibilità. Poiché non possiede asset di produzione propri, questo distributore al dettaglio può introdurre tali prodotti "di tendenza" più rapidamente esternalizzando la produzione, senza dover investire in nuove attrezzature. Il fabbisogno di investimenti è stato a suo parere un ostacolo per molti produttori di marca, i quali sono stati lenti nell'espandersi in questi nuovi segmenti.

Ha evidenziato anche la difficoltà di estendere i marchi tradizionali a segmenti più sani, in quanto la base di clienti di tali prodotti è molto differenziata e pertanto i proprietari dei marchi possono trovarsi a dover creare si nuovi, anziché fare affidamento su quelli consolidati. Questo ha confermato la nostra opinione, ossia che molti produttori di alimenti di marca del mondo sviluppato che non sono riusciti ad adattarsi al cambiamento delle preferenze dei consumatori potrebbero affrontare un calo strutturale dei propri marchi ed è il motivo per cui sottopesiamo questo settore nelle nostre strategie.



Riduzione del rischio legato al carbonio

Nella prima metà dell'anno abbiamo esaminato due società del settore del cemento detenute nella nostra strategia International Equity. Poiché il cemento è uno dei settori a maggiore intensità di carbonio, abbiamo valutato il potenziale impatto del prezzo del carbonio sulla redditività di questi operatori, essendo entrati in contatto con una delle aziende nel 2018 per discutere degli effetti prodotti sul settore dalle politiche UE relative al carbonio. In parte per riflettere il potenziale rischio di lungo termine legato al carbonio, nei nostri modelli di valutazione abbiamo aumentato il costo medio ponderato del capitale (weighted average cost of capital, WACC). Una di queste aziende, inoltre, non usufruisce degli incentivi previsti dal sistema di scambio di quote di emissione dell'UE, e ciò potrebbe penalizzarne gli utili in misura sproporzionata rispetto al resto del settore.

Abbiamo deciso di cedere questa posizione, considerata la sua posizione di svantaggio e il fatto che le nostre nuove ipotesi utilizzate nei modelli non hanno evidenziato alcuna valutazione al rialzo. L'altra società gode invece di molti crediti di carbonio e questo dovrebbe proteggerla per i prossimi anni, mantenendone la valutazione interessante. Nel lungo termine, l'aumento dei costi del carbonio potrebbe portare a un consolidamento all'interno del settore, in quanto le aziende più piccole con impianti a maggiore intensità di carbonio potrebbero decidere di ritirarsi davanti all'inasprimento dei massimali di emissioni.



Sintesi del voto per delega

(12 mesi al 30 giugno 2019)

Numero di Assemblee in cui si è votato	86
Totale delle proposte votate	1.293
Voti contro il management	7%

Fonte: ISS Proxy Exchange; MSIM

La radiografia retributiva

Il team International Equity esamina tutte le proposte di remunerazione e vota caso per caso. Nei 12 mesi terminati al 30 giugno 2019, il nostro team ha votato 60 proposte del management "say on pay" (dichiara lo stipendio):

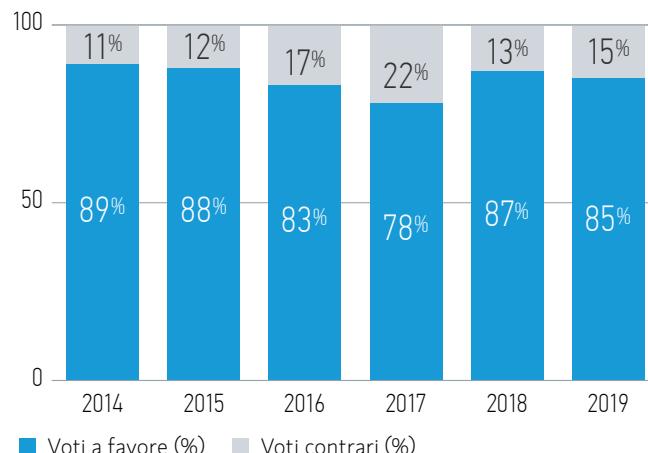
- nell'85% dei casi abbiamo votato a favore della proposta
- nel 15% dei casi abbiamo votato contro la proposta

Tra i motivi che hanno spinto il team a votare contro le proposte "say on pay" figurano: livelli eccessivi di retribuzione, peso insufficiente della retribuzione basata sulla performance, obiettivi soggettivi o non dichiarati per il management, incentivi di performance a nostro parere non allineati a quelli degli azionisti.

Il grafico che segue illustra la percentuale di voti del team a favore e contro le proposte "say-on pay" promosse dal management, nel periodo 2014 – 2018.

Voti sulle proposte "say-on-pay" presentate dal management

Votazioni dal 2014 ad oggi (12 mesi al 30 giugno 2019)



Fonte: ISS Proxy Exchange; MSIM

Politica di voto per delega

MSIM esercita il voto per delega in modo prudente e diligente e nel migliore interesse dei nostri clienti, compresi i beneficiari dei, e i partecipanti ai, piani previdenziali del cliente per cui il subconsulente gestisce gli attivi, in linea con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti di lungo termine. MSIM dispone di fornitori di servizi di ricerca che analizzano le proposte da votare per delega e formulano raccomandazioni al riguardo. Pur consapevoli delle raccomandazioni impartite da uno o più fornitori di servizi di ricerca, non siamo in alcun modo obbligati a seguirle. Tutti i voti per delega espressi dal team d'investimento sono conformi alle politiche di voto per delega di MSIM e perseguitano il migliore interesse del cliente.

Voti più importanti contro il management

(12 mesi al 30 giugno 2019)

Grande società di media statunitense

Abbiamo votato a favore della proposta di un azionista secondo cui qualunque titolo azionario dovrebbe avere diritto a un solo voto, contrariamente alle raccomandazioni del management.

Abbiamo votato contro la nomina di sette amministratori.

Produttore statunitense di componenti elettrici

Abbiamo sostenuto la proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto sui rischi di violazione dei diritti umani nelle proprie operazioni e filiere produttive, proposta che ha incontrato l'opposizione del management.

Multinazionale tecnologica statunitense

Abbiamo votato a favore della proposta di un azionista secondo cui qualunque titolo azionario dovrebbe avere diritto a un solo voto, contrariamente alle raccomandazioni del management.

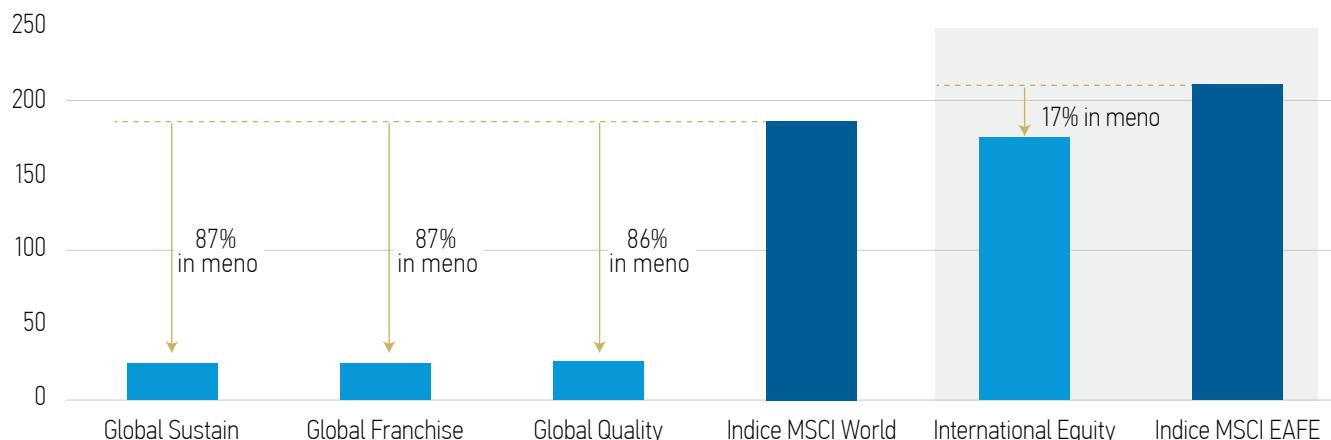
Abbiamo votato contro il management, sostenendo la proposta di un azionista che chiedeva alla società in questione di adottare una politica contro le pratiche occupazionali inique.

Abbiamo sostenuto la proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto sulle politiche relative alle molestie sessuali, proposta che ha incontrato l'opposizione del management.

Abbiamo votato a favore della proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto su politiche e rischi legati alla governance dei contenuti, contrariamente alle raccomandazioni del management.

Portafogli a basse emissioni di CO₂

I nostri portafogli globali presentano normalmente un'intensità di carbonio media ponderata inferiore a un quinto dell'intensità del benchmark.
(Tonnellate di carbonio per milioni di USD di fatturato)



Fonte: MSCI ESG Research; Morgan Stanley Investment Management. I dati sono basati sul portafoglio modello di ogni strategia. Dati al 30 giugno 2019. MSCI ESG Research definisce l'impatto ambientale di un portafoglio in base alle emissioni di carbonio (Scope 1 e 2) del portafoglio per milione di dollari investiti o per milione di dollari in vendite. L'impatto è calcolato, in proporzione alla quota di partecipazione dell'investitore, sommando tutte le emissioni relative a un portafoglio in base ai dati dichiarati o stimati.

Considerazioni sui rischi

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. Di conseguenza, l'investimento in questa strategia può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l'economia mondiale, la spesa al consumo, la concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle società che operano su scala globale e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. 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 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. I portafogli non diversificati spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, cambiamenti della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità.

Domande o commenti? Si prega di contattare:

Vladimir Demine
Vladimir.Demine@morganstanley.com

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.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), 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. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

Stati Uniti – I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. La copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com/im o richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

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

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

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore

che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Giappone – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

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. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

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.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi, che non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni di cui al presente 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.

Ove non diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altriamenti rivisti per riflettere informazioni resesi disponibili in un momento successivo o circostanze o modifiche sopravvenute successivamente alla data di pubblicazione.

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.

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

Il presente documento 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.