

Convinzione di lungo periodo in un mondo a breve termine

AZIONARIO FONDAMENTALE ATTIVO | TEAM GLOBAL OPPORTUNITY | APPROFONDIMENTI
D'INVESTIMENTO SULLA STRATEGIA | 2017

Ampliando uno studio accademico alle azioni globali, dimostriamo che i portafogli con un active share elevata hanno sovrapreformato. Illustriamo l'importanza di un atteggiamento di lungo termine nella detenzione dei titoli per concentrarsi su idee ad alta convinzione di tipo bottom-up per i portafogli dei clienti.

Come si misura la convinzione?

La convinzione di un gestore circa la tesi sottostante ogni società del portafoglio è cruciale per la sovrapreformato di lungo periodo, in quanto consente di concentrare il capitale su grandi idee. Per di più la convinzione riduce la possibilità di rinunciare a idee di investimento interessanti a causa di speculazioni di mercato avverse nel breve periodo. Uno strumento utile per misurare la convinzione è l'active share, sviluppata nel mondo accademico per quantificare la differenziazione rispetto al benchmark attraverso la selezione dei titoli.

Il presente materiale è destinato unicamente ai clienti professionali, salvo negli Stati Uniti dove è distribuito solo a investitori istituzionali. Ne sono vietati la redistribuzione e l'utilizzo presso il pubblico.

AUTORI



KRISTIAN HEUGH
Managing Director
Global Opportunity Team



MARC FOX
Executive Director
Global Opportunity Team

PUNTI SALIENTI

Active share

Selezione dei titoli e tempistica dei fattori

La visione di breve termine dei mercati

I vantaggi di una prospettiva di lungo periodo

Cos'è l'active share?

Sviluppato nel 2006 dai professori Martijn Cremers e Antti Petajisto, l'active share è una misura schematica della selezione dei titoli, calcolata come dimensione delle posizioni che differiscono rispetto al benchmark in misura percentuale del portafoglio totale.¹ Gli autori hanno introdotto l'active share per integrare il tracking error, una misura del rischio sistematico che rileva la volatilità di un portafoglio non spiegata dai movimenti del rispettivo benchmark.² La loro analisi dei dati di portafoglio dal 1980 al 2003 (poi protratta fino al 2009) ha evidenziato che i gestori sono diventati meno attivi col passare del tempo. L'active share media è diminuita e dal 1980³ si è dimezzata la quota di portafogli con un active share superiore all'80%, in parte per via della diffusione degli investimenti passivi.

Per contro, gli autori hanno rilevato che a livello di singoli portafogli l'active share è rimasta costante nel tempo. In aggiunta, i portafogli con più alta active share hanno sovraperformato i rispettivi benchmark in media dell'1,13% su base annua al netto delle commissioni. La loro analisi conclude che "i fondi con active share più elevata sovraperfornano i propri benchmark, mentre quelli con active share più bassa registrano sottoperformance"⁴

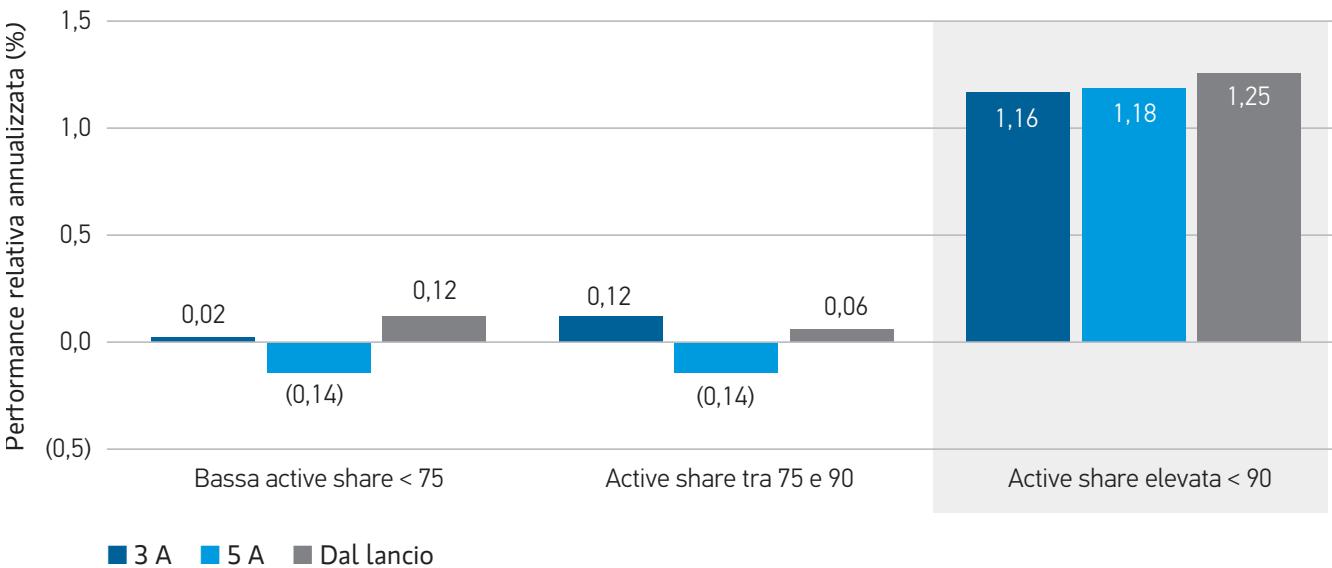
I portafogli azionari globali con active share elevata hanno sovraperfornato

Visto che Cremers e Petajisto hanno rivolto la propria attenzione ai portafogli azionari statunitensi, noi abbiamo ricreato lo studio accademico sui portafogli azionari globali per scoprire se il rapporto che esiste tra active share

elevato e sovraperformance si conferma anche per i gestori che accedono a un universo più ampio.

In linea con lo studio accademico, **abbiamo riscontrato che i portafogli azionari globali con un active share elevata hanno realizzato delle sovraperformance.**⁵ Al 30 settembre 2016 i portafogli azionari globali con un active share elevata (superiore al 90%) hanno messo a segno una sovraperformance annualizzata dell'1,16%, dell'1,18% e dell'1,25% al netto delle commissioni a tre anni, cinque anni e dal lancio. Negli stessi periodi i portafogli azionari globali con una bassa active share (inferiore al 75%) hanno conseguito risultati eterogenei (Figura 1).⁶

FIGURA 1
Performance relativa annualizzata al netto delle commissioni



Fonte: Morgan Stanley Investment Management, Morningstar. Dati al 30 settembre 2016.

¹ Cremers, Martijn e Petajisto, Antti. "How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance," Yale ICF Working Paper n. 06-14 (2006). Disponibile presso SSRN: <http://ssrn.com/abstract=891719>. **La performance passata non è garanzia di risultati futuri.** Un portafoglio con un livello elevato di active share non garantisce la sovraperformance relativa.

² Il tracking error è la deviazione standard della differenza tra i rendimenti del portafoglio e quelli del benchmark.

³ Ibid, 18.

⁴ Ibid, 28.

⁵ Morgan Stanley Investment Management, Morningstar. Dati al 30 settembre 2016. **La performance passata non è garanzia di risultati futuri.** Dati basati sull'analisi di 144 fondi azionari globali dei 942 censiti nella categoria World Stock di Morningstar con uno storico di performance di tre anni e patrimonio gestito strategico superiore a 50 milioni di dollari, escluse le classi di azioni che replicano fondi e i fondi concentrati su small cap, private equity quotati e asset allocation globale. Raffronto tra rendimenti medi e categoria per 144 fondi su 3 anni, 126 su 5 anni e 108 dal lancio. L'active share è calcolata rispetto al benchmark di prospetto al 30 settembre 2013.

⁶ Ibid.

L'intuito ci dice che i risultati della nostra analisi sono sensati: per ottenere una sovrapreformance i gestori attivi devono investire in maniera diversa dal benchmark. La sfida sta nel separare le fonti di sovrapreformance.

Selezione dei titoli per perseguire la sovrapreformance

I fondamenti della moderna performance attribution si devono a Eugene Fama che nel 1972 articolò la differenza, sul piano concettuale, tra i due modi in cui un gestore può sovrapreformare un benchmark: selettività e tempistica dei fattori.⁷ La selettività "misura quanto ha reagito bene il portafoglio selezionato rispetto a un portafoglio scelto in modo semplicistico a pari livello di rischio". La tempistica dei fattori si riferisce invece alle allocazioni che variano nel tempo rispetto ai fattori di rischio sistematico come capitalizzazione, settore e area geografica. In parole semplici, un gestore azionario può aggiungere valore mediante l'allocazione fattoriale o la selezione dei titoli (Figura 2). L'active share cerca di intercettare quest'ultima.

Secondo molti studi le rotazioni di mercato basate su fattori quali capitalizzazione, settore, area geografica e metriche di valore possono spiegare la performance di breve termine, tradizionalmente per periodi inferiori ai 12 mesi. Stando alla nostra esperienza riteniamo che per periodi di tre o più anni sia la selezione dei titoli a guidare la performance.

Attori del mercato sempre più di breve periodo

A nostro avviso la natura di breve termine degli operatori di mercato crea opportunità per gli investitori di lungo termine disposti a prolungare il proprio orizzonte temporale su tre-cinque anni. Negli ultimi cinquant'anni

FIGURA 2

La deviazione dal benchmark si può ottenere utilizzando l'allocazione fattoriale o la selezione dei titoli



Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Dati al 30 settembre 2016.
A solo scopo illustrativo.

economie e mercati hanno tratto benefici incommensurabili dai progressi compiuti dalla tecnologia, che a loro volta hanno dato slancio alla produttività e reso possibile una comunicazione che in un istante raggiunge l'altra parte del globo. Tali risultati non sono tuttavia stati ottenuti senza conseguenze indesiderate, soprattutto se osserviamo la contrazione della curva dell'attenzione e l'orizzonte temporale dei nostri mercati finanziari. Esaminiamo queste tre tendenze di lungo termine del mercato.

1. LE MACCHINE STANNO VINCENDO.

L'ascesa dell'investimento passivo, delle negoziazioni basate su algoritmi e ad alta frequenza sta a significare che oggi la maggior parte dei volumi di contrattazione sui più grandi listini azionari del mondo avviene a opera delle macchine e non dell'essere umano.⁸ Il trading programmato riduce per definizione l'orizzonte temporale del mercato, concentrandosi meno sui fondamentali delle società sottostanti e più sui movimenti di prezzo a breve termine e sulle correlazioni tra titoli.

2. IL BUY-SIDE TENDE A CONSERVARE LE AZIONI PER APPENA UN ANNO.

Nel corso del tempo è mutata la compagine dei partecipanti al mercato azionario a favore di investitori con orizzonte temporale più breve, come hedge fund e trading programmato. Pertanto il periodo medio di detenzione implicito per i fondi comuni è sceso a meno di un anno rispetto ai sette anni del 1960.⁹ In parallelo il periodo medio di detenzione implicito al NYSE è crollato da otto anni a un anno nel 2010 (Figura 3).¹⁰

3. LE STIME SELL-SIDE TENDONO A FOCALIZZARSI SUI PROSSIMI 2-3 ANNI.

Gli analisti di Wall Street pongono generalmente la propria attenzione sugli utili del prossimo trimestre, piuttosto che sul valore intrinseco di lungo termine. Una comune società large-cap ha più di 20 stime di utili pubblicate per i prossimi due anni (Figura 4), ma soltanto pochi audaci, in media, pubblicano le stime su cinque anni.¹¹ Il risultato è una maggiore asimmetria informativa per gli investitori capaci di estendere il proprio orizzonte temporale e concentrarsi sul valore di lungo termine.

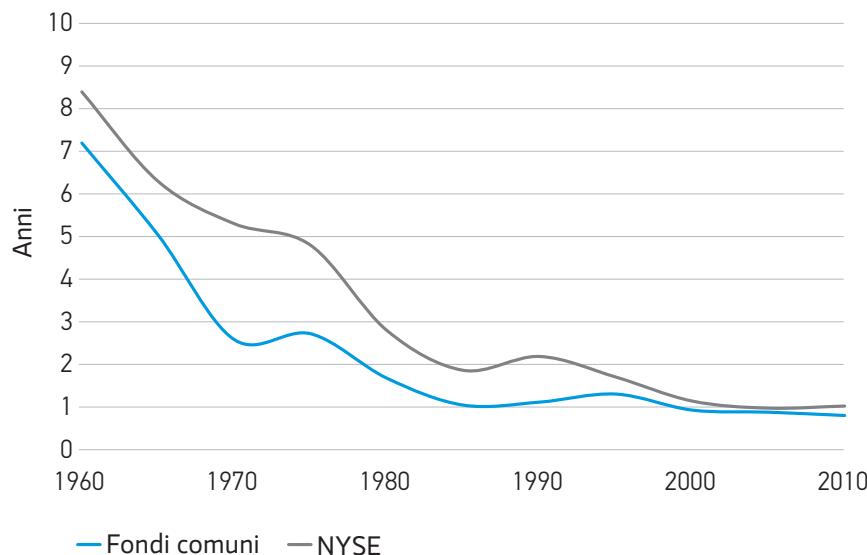
⁷ Fama, Eugene, "Components of Investment Performance", Journal of Finance. Volume 27, Issue 3 (1972): 551-567.

⁸ Securities Exchange Act Release No. 34-61358, 75 FR 3594, 3606 (21 gennaio 2010) ("Concept Release on Equity Market Structure").

⁹ Morningstar.

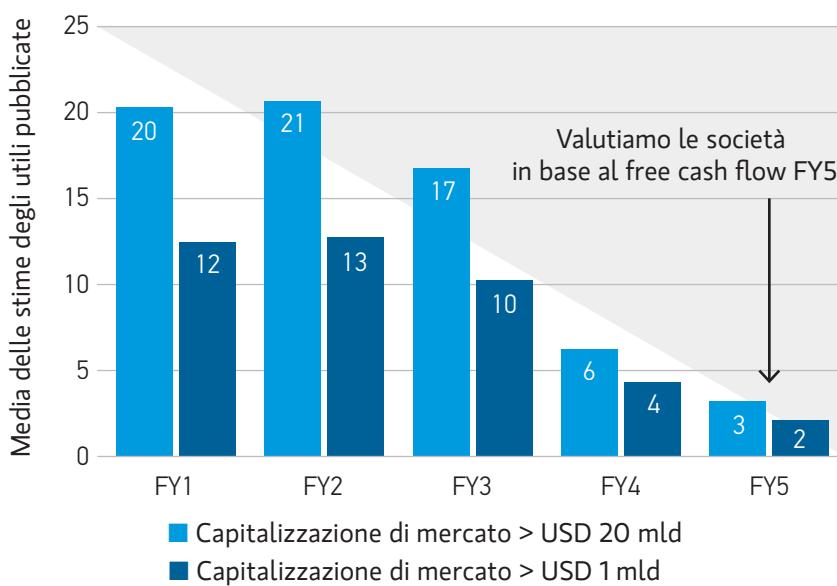
¹⁰ New York Stock Exchange. Volume annuo riportato, calcolato come reciproco del coefficiente di rotazione. Dati al 31 dicembre 2010.

FIGURA 3
I periodi medi di detenzione sono diminuiti



Fonte: New York Stock Exchange, Morningstar. Calcolato come reciproco del coefficiente di rotazione. Dati al 31 dicembre 2010.

FIGURA 4
Gli analisti tendono solitamente a concentrarsi sugli utili del prossimo trimestre piuttosto che sul valore intrinseco di lungo termine



Fonte: Morgan Stanley Investment Management; calcoli basati sulle stime Bloomberg per 4.601 società con capitalizzazione di mercato superiore a un miliardo di dollari. Dati al 30 settembre 2016.

Puntare su idee a più alta convinzione può portare ad un active share elevata

Come illustra la Figura 5, uno dei principali motori dell'active share elevata sta nella concentrazione delle prime 10 posizioni dei portafogli di fondi azionari globali.¹² Il quadrante in alto a destra contiene una piccola minoranza di fondi che nelle prime 10 posizioni concentrano oltre il 40% del portafoglio. Per contro i fondi che assegnano meno del 20% del portafoglio alle prime 10 posizioni sono accompagnati da un active share più bassa. Una possibile spiegazione sta nella dimensione dei fondi con bassa active share. I "closet indexer" – come sono stati definiti da Cremers e Petajisto – rappresentano i grandi portafogli che investono analogamente al rispettivo benchmark (Figura 6).

Global Opportunity

Il portafoglio modello della Strategia Global Opportunity ha un active share di 96, vale a dire che è per il 96% diverso dal benchmark, l'indice MSCI All Country World.

Per poter sovrapassare attraverso i cicli del mercato azionario, siamo del parere che gli investitori debbano possedere una convinzione di lungo termine, malgrado la miopia dell'enfasi di breve termine degli operatori dei mercati azionari. Una tale convinzione si può costruire soltanto su una base di valori fondamentali.¹³

- **CURIOSITÀ INTELLETTUALE E FLESSIBILITÀ** conferiscono una visione del mondo capace di perseguire una varietà di nuove idee.
- **LA PROSPETTIVA** libera gli investitori dalla visione ristretta dell'iperspecializzazione per adottare decisioni d'investimento obiettive.
- **AUTOCONSAPEVOLEZZA** e introspezione sono strumenti cruciali per apprendere dagli errori ed evolvere nel tempo.
- **LA PARTNERSHIP** crea fiducia, affidabilità e forte senso di appartenenza.

¹¹ Stime Bloomberg per 4.601 società con capitalizzazione di mercato superiore a USD 1 mld. Dati al 30 settembre 2016.

¹² Morgan Stanley Investment Management. Dati al 30 settembre 2016. La dimensione della sfera indica il patrimonio gestito.

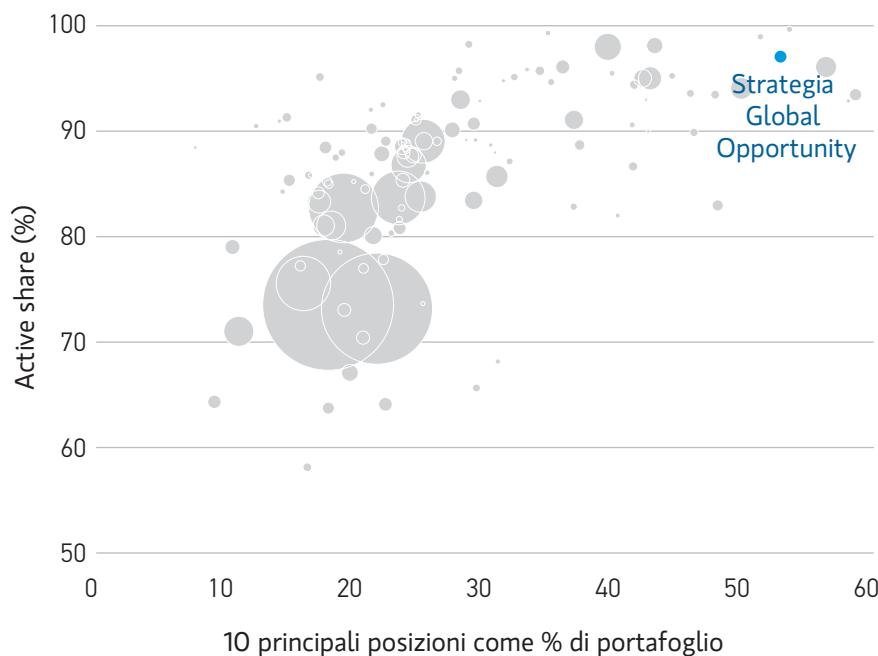
¹³ Morgan Stanley Investment Management. Il team Global Opportunity (2016).

Sebbene complesse da quantificare, queste attività immateriali identificano la cultura di un team d'investimento – una cosa ben più difficile da replicare rispetto ai risultati della performance. Investiamo molto tempo e grandi risorse nel nostro team d'investimento per creare una cultura di partecipazione e allineare gli incentivi agli interessi dei clienti, legando le retribuzioni

alla performance triennale. In netta contropendenza, il mondo della gestione patrimoniale ha invece adottato i concetti statistici sviluppati in ambito accademico che puntano a misurare le abilità dei gestori degli investimenti ricorrendo a misure quantitative del rischio. Tracking error, analisi di attribuzione e altre misure comunemente utilizzate si aggregano al

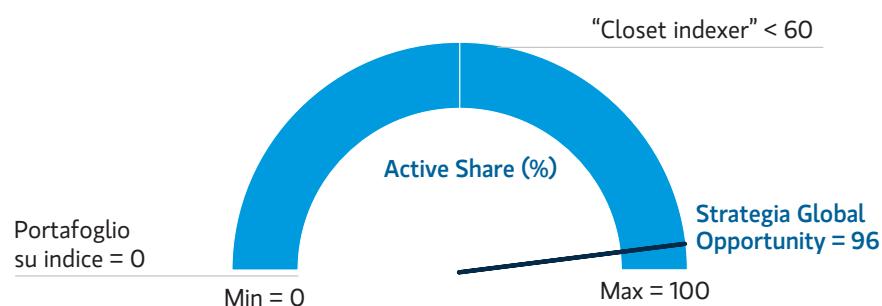
mosaico di informazioni a cui hanno accesso gli asset allocator, nel tentativo di stabilire una differenza tra i gestori degli investimenti in competizione per scarsità di attivi. Ognuna di tali misure si basa tuttavia sulla performance storica e quindi può fornire solo in parte una migliore chiave di lettura in termini di abilità di un gestore, selettività ed esiti futuri. Piuttosto che affidarci all'assioma di settore – *la performance passata non è garanzia di risultati futuri* – preferiamo le parole della leggenda dell'hockey su ghiaccio Wayne Gretzky: **“Pattino verso il punto in cui andrà il disco, non verso quello in cui è stato”.**

FIGURA 5
Concentrazione di portafoglio nelle 10 principali posizioni



Fonte: Morgan Stanley Investment Management, Morningstar. Dati al 30 settembre 2016.

FIGURA 6
L'active share indica la dimensione delle posizioni attive come percentuale del portafoglio



Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Adattati da Cremers e Petajisto.

14 Morgan Stanley Investment Management. Le informazioni riportate si basano sul portafoglio modello della Strategia Global Opportunity. Soggetto a modifiche giornaliere. Fornito unicamente a scopi informativi. Da non intendersi come raccomandazione all'acquisto o alla vendita dei titoli indicati. Ogni portafoglio può differire a causa di specifiche restrizioni e direttive sugli investimenti. Questo è un portafoglio a gestione attiva e pertanto le posizioni potrebbero non essere quelle attuali. Le presenti informazioni sono integrative della presentazione conforme ai GIPS® della Strategia Global Opportunity riportata a pagina 7.

Conservare i titoli a lungo termine

Investire detenendo i titoli a lungo termine ci permette di concentrare il capitale nelle nostre idee a più alta convinzione per i periodi di detenzione caratteristici di tre-cinque anni. Al 30 settembre 2016 le 10 principali posizioni del fondo Global Opportunity rappresentavano oltre metà del portafoglio, con un periodo di detenzione medio superiore ai cinque anni (Figura 7).¹⁴

Crediamo che applicando una disciplina di prezzo agli investimenti in società di alta qualità – definite rigorosamente come dotate di vantaggi competitivi sostenibili e di una crescita a lungo termine che crea valore – possiamo cogliere le opportunità e gestire nel modo migliore il rischio per i clienti. Per noi la concentrazione che scaturisce dalla convinzione è una fonte di sovrapreperformance di lungo periodo. La nostra selezione dei titoli è concentrata sull'individuazione di società di alta qualità, sullo sviluppo di approfondimenti circa il vantaggio competitivo e sull'unicità capace di renderle vincenti nel tempo, sempre tenendo presente la prospettiva di detenerle al di là delle turbolenze di breve periodo, posto che non siano tali da inficiare la tesi. In linea di massima ci aspettiamo che nel tempo il 75% o più del valore aggiunto provenga dalla selezione dei titoli.

Continuiamo a esplorare nuove idee per sviluppare ulteriormente i nostri portafogli in linea con i rigidi criteri di qualità e creazione di valore a lungo termine.

FIGURA 7**Conservare i titoli a lungo termine – 10 principali posizioni con una media superiore a 5 anni**

| SOCIETÀ | DESCRIZIONE | STRATEGIA DISTINTIVA | % DEL PORTAFOGLIO | ACQUISTO INIZIALE | MESI DI DETENZIONE |
|----------------------|--------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Facebook | Social Network | Piattaforma di rete | 8,9 | 08/03/12 | 54 |
| Amazon.com | E-commerce | Leadership di costo | 6,5 | 31/12/07 | 105 |
| TAL Education | Servizi d'istruzione | Enfasi sul marchio | 6,3 | 23/10/12 | 47 |
| EPAM Systems | Servizi aziendali | Focus sui costi | 5,7 | 14/10/14 | 23 |
| DSV A/S | Trasporto merci | Focus sui costi | 5,2 | 31/12/07 | 105 |
| Priceline | Agenzia di viaggi online | Differenziazione | 5,0 | 23/12/11 | 57 |
| MasterCard | Rete di pagamenti | Effetto rete | 4,1 | 10/10/08 | 95 |
| Visa | Rete di pagamenti | Effetto rete | 4,1 | 16/06/11 | 63 |
| Luxoft | Servizi aziendali | Focus sui costi | 4,0 | 05/09/13 | 36 |
| Cognizant | Servizi aziendali | Leadership di costo | 3,9 | 17/09/13 | 36 |
| Totale | | | 53,2 | | 62 |

Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Dati al 30 settembre 2016.

GLOBAL OPPORTUNITY¹⁵

Il team Global Opportunity di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) gestisce portafogli estremamente differenziati e concentrati che investono in aree geografiche, settori e capitalizzazione di mercato differenti. Le nostre strategie Opportunity – gestite da Kristian Heugh e disponibili nelle piattaforme Global, International e Asia (Giappone escluso) – puntano all'apprezzamento di lungo termine del capitale investendo in società di qualità elevata che il team d'investimento reputa sottovalutate al momento dell'acquisto.

I portafogli sono concentrati nelle idee a più alta convinzione. In linea di massima deteniamo da 30 a 45 posizioni e le prime 10 costituiscono tradizionalmente il 50% del portafoglio. Ne deriva un ventaglio di portafogli estremamente diversi rispetto al benchmark, con un active share del 90% o maggiore in generale e un tracking error che va dal 5% al 10%. Il nostro processo d'investimento integra l'analisi di sostenibilità rispetto a cambiamenti dirompenti, forza finanziaria, fattori esterni ambientali, sociali e di governance (detti anche ESG).

Dal lancio la Strategia Global Opportunity ha messo a segno una sovrapreformance annualizzata linda del 7,52% rispetto all'indice MSCI AC World al 30 settembre 2016.

Performance annualizzata al 30 settembre 2016

| PRODOTTO | DATA DI LANCIO | 1 ANNO (%) | 3 ANNI (%) | 5 ANNI (%) | ANNUALIZZATA DAL LANCIO (%) | CUMULATA DAL LANCIO (%) |
|---|----------------|------------|------------|------------|-----------------------------|-------------------------|
| Strategia Global Opportunity – (% lorda) | 31/12/07 | 19,57 | 16,96 | 18,56 | 10,16 | 133,19 |
| Strategia Global Opportunity – (% netta) | 31/12/07 | 18,09 | 15,49 | 17,00 | 8,73 | 108,02 |
| Indice MSCI All Country World (%) | – | 11,96 | 5,17 | 10,63 | 2,64 | 25,59 |

Fonte: Morgan Stanley Investment Management. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.** Le performance rispecchiano i tassi di rendimento medi annui. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. I risultati del composito della Strategia Global Opportunity riportati sono AL LORDO e al NETTO delle commissioni di consulenza/gestione degli investimenti, sono espressi in dollari statunitensi e includono il reinvestimento dei dividendi e del reddito. Ogni portafoglio può differire a causa di specifiche restrizioni e direttive sugli investimenti. Pertanto i singoli risultati saranno diversi. L'indice di riferimento è l'MSCI All Country World con reinvestimento dei dividendi netti. La data di lancio del composito della Strategia Global Opportunity è il 31 dicembre 2007. Dati aggiornati trimestralmente. Si fa presente agli investitori che i rendimenti a doppia cifra sono estremamente rari e non sono sostenibili, e che sono stati conseguiti principalmente in condizioni di mercato favorevoli. **Le informazioni sono integrative della presentazione conforme ai GIPS® della Strategia Global Opportunity riportata alla pagina successiva.**

¹⁵ Le informazioni fornite sono quelle della Strategia Global Opportunity. Tali strategie sono gestite dal medesimo team di gestione del portafoglio, ma le caratteristiche e i risultati di ogni portafoglio saranno diversi. L'active share caratteristica, il numero di posizioni e altre informazioni fornite rappresentano i range standard e non costituiscono soglie massime. Il portafoglio può occasionalmente superare tali valori a causa delle condizioni di mercato e delle operazioni in essere.

Strategia Global Opportunity

Dati espressi in USD

| | RENDIMENTO LORDO – STRATEGIA ANNO 2008 | RENDIMENTO NETTO – STRATEGIA ANNO 2009 | RENDIMEN TO DELL'INDICE (%) | DEVIAZIONE STANDARD | | VALORE DI MERCATO NUMERO DI MANDATI 2008 | PERCENTUALE DEL PATRIMONIO STRATEGIA COMPOSITE (%) | PATRIMONIO DELLA STRATEGIA COMPOSITE COSTITUITA DA PORTAFOGLI NON SOGGETTA A DISPERSIONE INTERNA (%) | COMMISSIONI AL 31 DICEMBRE |
|------|--|--|--------------------------------------|---|--|--|--|---|-------------------------------|
| | | | | EX-POST A 3 ANNI – STRATEGIA COMPOSITE (%) | EX-POST A 3 ANNI – DELL'INDICE (%) | | | | |
| | | | | RENDIMENTO LORDO – STRATEGIA ANNO 2010 | RENDIMENTO NETTO – STRATEGIA ANNO 2011 | | | | |
| 2008 | -53,09 | -53,64 | -42,19 | N.D. | N.D. | 3 | 3 | 0,0 | 312,0 |
| 2009 | 79,67 | 77,40 | 34,63 | N.D. | N.D. | 3 | 12 | 0,0 | 206,2 |
| 2010 | 30,38 | 28,75 | 12,67 | 29,85 | 24,84 | 2 | 13 | 0,0 | 223,1 |
| 2011 | -3,84 | -5,23 | -7,35 | 24,53 | 20,88 | 2 | 22 | 0,0 | 233,7 |
| 2012 | 11,34 | 9,73 | 16,13 | 20,17 | 17,37 | 2 | 64 | 0,0 | 280,1 |
| 2013 | 41,47 | 39,58 | 22,80 | 18,11 | 14,14 | 2 | 103 | 0,0 | 310,1 |
| 2014 | 9,58 | 8,11 | 4,16 | 13,99 | 10,64 | 2 | 154 | 0,0 | 332,3 |
| 2015 | 20,39 | 18,99 | -2,36 | 14,17 | 10,94 | 2 | 1,349 | 0,4 | 334,3 |

Morgan Stanley Investment Management "MSIM" si dichiara conforme ai Global Investment Performance Standards (GIPS®) e ha redatto e presentato questa relazione in ottemperanza agli standard GIPS. MSIM è stata sottoposta a verifiche da parte di un organismo indipendente per i periodi dal 1° gennaio 1994 al 31 dicembre 2014. Le relazioni di tali verifiche sono disponibili su richiesta. La verifica valuta se (1) se l'intera società è in linea con tutti i requisiti di costruzione dei portafogli composti previsti dagli standard GIPS e (2) le politiche e procedure della società per determinare e presentare la performance sono conformi agli standard GIPS. La verifica non assicura l'accuratezza di alcuna presentazione specifica di prodotti compositi.

Morgan Stanley Investment Management ("MSIM") è la divisione di asset management di Morgan Stanley. Gli attivi sono gestiti da team che rappresentano diverse piattaforme d'investimento di MSIM. Per società conforme agli standard GIPS® di MSIM ("la Società") si intendono le piattaforme d'investimento Active Fundamental Equity, Global Fixed Income e Global Liquidity, e le strategie d'investimento Global Listed Real Assets, Global Multi Asset, Applied Equity Advisors e Fundamental Equity Advisors. A decorrere dal 26 febbraio 2016 la definizione della Società è stata modificata per riflettere il riallineamento delle entità giuridiche in piattaforme d'investimento, senza alcun impatto sul patrimonio gestito della Società.

Prima del 1° gennaio 2002, la Società era definita come società di gestione degli investimenti costituita da attività di consulenza d'investimento all'interno di varie entità giuridiche. A decorrere dal 1° gennaio 2002, la definizione della Società è stata ampliata per includere tutte le attività di consulenza d'investimento nell'ambito di MSIM, tranne i programmi wrap fee. Dal 1° gennaio 2007 al 31 maggio 2010, la definizione della Società ha incluso i programmi wrap fee, che sono stati venduti il 31 maggio 2010. In seguito all'acquisizione di alcuni asset di Morgan Stanley Smith Barney LLC ("MSSB") il 1° ottobre 2015, la definizione della Società è stata ampliata per includere i programmi wrap fee.

La Strategia Global Opportunity è stata creata il 31 luglio 2008 e la sua data di lancio è il 31 dicembre 2007. Questo composito è costituito da tutti i fondi comuni proprietari e affidati in gestione, gestiti su base interamente discrezionale in conformità con la Strategia Global Opportunity. Dal 31 dicembre 2007 al 31 agosto 2008 questo composito ha incluso un portafoglio discrezionale non soggetto al pagamento di commissioni. L'obiettivo della strategia è investire in società consolidate ed emergenti dotate di vantaggi competitivi sostenibili e in grado di generare robusti free cash flow, che a giudizio del team d'investimento risultano sottovalutate all'atto dell'acquisto. La strategia si concentra sul potenziale di crescita di lungo termine anziché sugli eventi di breve termine. La strategia si prefigge di generare una crescita del capitale a lungo termine investendo in società con una capitalizzazione compresa nella fascia di riferimento dell'indice MSCI All Country World. La strategia investe in società che a giudizio del team presentano una crescita degli utili stabile o in accelerazione e valide strategie operative. La strategia può utilizzare strumenti derivati, come ad esempio le operazioni a termine in cambi, in relazione ai suoi investimenti in titoli esteri, a fini d'investimento per sfruttare opportunità di mercato o per un'efficiente gestione del portafoglio. L'utilizzo di strumenti derivati comporta rischi specifici, tra cui quelli di controparte, liquidità, valutazione e correlazione, nonché rischi di mercato. L'elenco completo e la descrizione di tutti i composti sono disponibili su richiesta.

I dati sulla performance illustrati corrispondono ai rendimenti passati e non rappresentano una garanzia di risultati futuri. Ogni portafoglio può differire a causa di specifiche restrizioni e direttive sugli investimenti. Si fa presente agli investitori che i rendimenti a doppia cifra sono estremamente rari e non sono sostenibili, e che sono stati conseguiti principalmente in condizioni di mercato favorevoli. I rendimenti sono calcolati in USD. La dispersione interna dei rendimenti annuali è misurata dalla deviazione standard dei rendimenti al lordo delle commissioni di almeno 6 portafogli ponderati per le attività inclusi nel composito per tutto l'anno. La dispersione interna non viene presentata perché non sono disponibili rendimenti al lordo delle commissioni di almeno 6 portafogli ponderati per le attività inclusi nel composito per tutto l'anno. La deviazione standard ex-post a tre anni annualizzata misura la variabilità dei rendimenti lordi del composito e del benchmark nel corso del precedente periodo di 36 mesi. La deviazione standard ex-post a tre anni non è presentata perché non sono disponibili rendimenti del composito per 36 mesi. Le politiche per la valutazione dei portafogli, il calcolo della performance e la preparazione di presentazioni in ottemperanza agli standard applicabili sono disponibili su richiesta.

Il benchmark è l'indice MSCI All Country World Net. L'indice MSCI All Country World Net è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei Mercati Sviluppati ed Emergenti. Il benchmark è calcolato con il reinvestimento dei dividendi netti e viene utilizzato solo a titolo di confronto. Per "dividendi netti" si intendono i dividendi al netto delle trattenute fiscali applicate in taluni Paesi esteri inclusi nell'indice. L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita, che ridurrebbero la performance. Non è possibile investire direttamente in un indice.

La performance lorda è al netto di tutti i costi di transazione. La performance netta è al netto di tutti i costi di transazione, delle commissioni di gestione degli investimenti/di consulenza effettive e delle spese amministrative applicabili. Le commissioni di consulenza d'investimento standard della Società sono le seguenti: 0,90% annuo per i primi \$ 50 milioni di attivi; 0,80% annuo per i successivi \$ 25 milioni di attivi; 0,75% annuo per i successivi \$ 25 milioni di attivi; negoziabili a seguire.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente materiale è destinato unicamente ai clienti professionali, salvo negli Stati Uniti dove è distribuito solo a investitori istituzionali. Ne sono vietati la redistribuzione e l'utilizzo presso il pubblico.

Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione, possono variare in qualsiasi momento 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 resesi disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le opinioni espresse non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) né le opinioni dell'azienda nel suo complesso, e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

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

Tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale raccomandazione od offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi 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.

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 a determinati 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 rischi associati agli investimenti nei Paesi Emergenti sono maggiori di quelli associati agli investimenti in Paesi esteri sviluppati. I titoli collocati privatamente e vincolati possono essere soggetti a restrizioni di rivendita nonché alla carenza di informazioni di pubblico dominio. Questo ne aumenterà l'illiquidità e potrebbe ripercuotersi negativamente sull'abilità di valutarli e venderli (rischio di liquidità). Gli strumenti derivati possono amplificare le perdite in maniera sproporzionata e incidere materialmente sulla performance. Possono inoltre essere soggetti a rischi di controparte, liquidità, valutazione, correlazione e mercato.

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

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenziati. 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 portafoglio modello ha utilizzato la strategia d'investimento in maniera analoga a quella dei portafogli a gestione separata del team (SMA) e di altri veicoli d'investimento, vale a dire una gestione generalmente improntata alla coerenza. Tuttavia le decisioni di gestione del portafoglio adottate per tale portafoglio modello potrebbero differire (segnalatamente in termini di liquidità o diversificazione) dalle decisioni che il team di gestione del portafoglio assumerebbe per gli SMA e altri veicoli d'investimento. Inoltre le posizioni e l'attività di portafoglio di quell' modello potrebbero non essere rappresentative di alcuni SMA gestiti conformemente alla presente strategia, a causa di linee guida d'investimento divergenti o di restrizioni del cliente. Le commissioni e le spese effettive degli SMA e di altri veicoli d'investimento saranno diverse da quelle del portafoglio modello, con conseguenti ripercussioni sulla performance.

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

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

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.

EMEA

La presente comunicazione è stata pubblicata e autorizzata nel Regno Unito da Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, per la distribuzione esclusiva a soggetti che si qualificano come "professional clients" (clienti professionali), ed è fatto divioto ai "retail clients" (clienti privati) di farvi affidamento o di prendere decisioni in base alla stessa (ai sensi delle definizioni contenute nei regolamenti della Financial Conduct Authority britannica).

Gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adeguate ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di tali soggetti. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari. I soggetti che vogliono valutare un investimento devono sempre assicurarsi di aver ricevuto raccomandazioni esaurienti dall'intermediario finanziario circa l'opportunità dell'investimento.

STATI UNITI

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. Nei conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata sono inseriti diversi valori mobiliari; essi 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.

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 a "professional investors" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento 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 dall'SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail; qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo il contenuto dei prospetti non è applicabile, e gli investitori dovrebbero considerare con attenzione se l'investimento è adatto o meno alle proprie esigenze.

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 clients" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

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

Tutte le informazioni di cui al presente sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Esplorate il nostro nuovo sito all'indirizzo
www.morganstanley.com/im