

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT



Prospettive di mercato 2019:
prodotti cartolarizzati

**Buone prospettive
per i prodotti
cartolarizzati
grazie alla solidità
delle condizioni
del credito
al consumo**



GREGORY FINCK

*Managing Director
Team Global Fixed Income*

A causa della graduale normalizzazione della politica monetaria da parte della Federal Reserve (Fed), ci attendiamo una volatilità sempre elevata sia nei mercati dei titoli di Stato che delle obbligazioni societarie. In vista dell'inizio del 2019, manteniamo un orientamento positivo sui fondamentali di quasi tutti i prodotti cartolarizzati creditizi in virtù delle condizioni ancora positive del credito immobiliare e al consumo. Tuttavia, riteniamo che la volatilità dei prezzi di mercato potrebbe aumentare. Manteniamo un orientamento più cauto sui titoli garantiti da ipoteca (MBS) a causa degli impatti negativi esercitati dalla chiusura delle posizioni in MBS della Fed (attualmente pari a 1.700 miliardi di dollari) e dalla potenziale riduzione dei portafogli di MBS di agenzia da parte delle banche sul rapporto domanda/offerta. A nostro avviso nella prima parte del 2019 i rendimenti del settore dei prodotti cartolarizzati dovrebbero superare quelli dello stesso periodo del 2018, essenzialmente per via dei maggiori tassi d'interesse e dell'ampliamento degli spread in molti settori. Poiché riteniamo che l'anno prossimo i tassi d'interesse si muoveranno in genere all'interno di un intervallo ristretto, prevediamo che i flussi monetari generati dai prodotti cartolarizzati supereranno i rendimenti delle altre classi di attivi in virtù delle interessanti opportunità corrette per il rischio che offrono.

Tassi d'interesse e politica fiscale

Negli Stati Uniti i temi dominanti del 2018 sono stati l'aumento dei tassi d'interesse e l'inasprimento della politica monetaria. In base alle nostre previsioni, nel 2019 la Fed dovrebbe operare da due a quattro nuove strette da 25 punti base in aggiunta all'intervento al rialzo in programma per dicembre 2018. A seconda delle condizioni economiche, i tassi sui Fed Fund dovrebbero chiudere il periodo in un'area compresa tra il 3% e il 3,5%, mentre la struttura della curva continuerà ad appiattirsi in quanto anche i Treasury decennali dovrebbero attestarsi attorno al 3%-3,5%. Ci aspettiamo un tasso di disoccupazione sempre basso e retribuzioni in aumento,

FIGURA 1
Prospettive in sintesi

SETTORE	PROSPETTIVE	
MBS statunitensi di agenzia	Negativo	Anche dopo il deprezzamento del 2018 risentono di problemi dal lato dell'offerta
RMBS statunitensi non di agenzia	Positivo	Meno convenienti rispetto all'ultimo decennio, ma ancora allettanti
RMBS europei	Positivo	I bassi tassi ipotecari sostengono i prezzi delle case
CMBS USA	Contrastato	I profili di rischio variano sostanzialmente a seconda delle tipologie di prodotto
ABS USA	Positivo	Le condizioni del credito al consumo sono sempre solide
ABS europei	Neutrale	Le condizioni del credito sono positive, ma un valore relativo più basso

accompagnati da un rallentamento della crescita del prodotto interno lordo (PIL) a fronte delle aree di criticità del quadro globale e dell'impatto del rialzo dei tassi. Queste prospettive dovrebbero favorire i titoli cartolarizzati creditizi, in quanto segnalano che le condizioni del credito alle famiglie e al consumo negli Stati Uniti sono sempre buone, inoltre frenano l'ascesa dei tassi dei mutui ipotecari commerciali e residenziali, mantenendoli sotto la media storica. Confermiamo il posizionamento di duration relativamente breve assunto nel 2018 a causa del rischio di aumento dei tassi. Anche se quasi tutte le nostre previsioni circa l'impatto del rialzo dei tassi d'interesse si sono avverate, confermiamo il posizionamento di duration bassa alla luce della struttura piatta della curva, poiché a nostro avviso la remunerazione offerta non giustifica l'assunzione del rischio di duration sulle scadenze più lunghe.

In Europa e nel Regno Unito ci attendiamo una politica sempre accomodante dalle banche centrali a fronte della modesta crescita economica e dell'incertezza sulla Brexit e l'Italia. Anche se la Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato la conclusione del programma di acquisti di titoli garantiti da collaterale (ABS), considerato il livello relativamente modesto degli acquisti non ci attendiamo un impatto sostanziale sulle valutazioni degli ABS europei. I bassi tassi d'interesse hanno avuto ripercussioni positive per i prezzi

delle case, il credito al consumo e lo stato di salute generale dell'economia della maggior parte dei Paesi europei e non ci attendiamo un deterioramento imminente della situazione. Prevediamo una crescita moderatamente positiva in gran parte dell'Eurozona, anche se riteniamo che il Regno Unito potrebbe scivolare in una lieve recessione a causa delle conseguenze della Brexit.

MBS di agenzia

Il 2018 è stato un anno difficile per gli MBS di agenzie statunitensi, penalizzati dal rialzo dei tassi d'interesse, dall'allungamento delle scadenze, dall'ampliamento degli spread, dall'aumento della volatilità e dai fattori tecnici negativi del lato offerta, dovuti alla riduzione degli acquisti di MBS da parte della Fed. Gli MBS di agenzia, uno dei segmenti più sensibili ai tassi d'interesse del settore dei prodotti cartolarizzati, rappresentano la fetta più ampia di questo mercato. Dato che questi titoli si basano in genere su ipoteche a tasso fisso, la velocità dei rimborsi anticipati riveste un ruolo cruciale nel determinarne la duration. Quando nel 2018 i tassi d'interesse hanno iniziato a salire, gran parte delle posizioni in titoli ipotecari ha registrato delle perdite a causa dei rifinanziamenti a un tasso più alto e la velocità dei rimborsi anticipati è nettamente diminuita. Considerato il deludente andamento di questo segmento nel 2018, riteniamo che gran parte degli

impatti negativi dell'aumento dei tassi d'interesse e della volatilità si siano già manifestati, visto che oggi i tassi d'interesse sono di 70-100 punti base più alti, la duration dei titoli MBS è aumentata di oltre un anno, la volatilità dei tassi d'interesse e i costi delle opzioni sui titoli ipotecari sono saliti e gli spread nominali rispetto ai Treasury si sono ampliati di 20-30 punti base.¹ Tuttavia, le pressioni sul lato dell'offerta legate al rallentamento degli acquisti della Fed perdureranno anche nel 2019 e potrebbero addirittura aumentare. La Fed ha iniziato il 2018 con acquisti mensili di MBS di agenzia per circa 20 miliardi di dollari, che a fine anno si sono ridotti praticamente a zero.² Le posizioni della banca centrale americana in questi strumenti sono diminuite di oltre 100 miliardi di dollari nel corso del 2018, da 1.770 miliardi a 1.670 miliardi di dollari e ci attendiamo una riduzione ancor più consistente del suo portafoglio nel 2019.³ Prevediamo un ulteriore ampliamento degli spread degli MBS di agenzia nel 2019 a causa del calo della domanda, ciò nonostante questa classe di attivi dovrebbe comunque sovraperformare i Treasury in quanto riteniamo che il maggior rendimento offerto sarà più che sufficiente a compensare l'impatto del rialzo degli spread. Nel segmento degli MBS di agenzia continuiamo a privilegiare gli MBS con cedole più elevate, che offrono maggiori rendimenti corretti per la duration e possono generare buoni risultati sia in caso di stabilità dei tassi d'interesse che di un loro ulteriore aumento.

Fondamentali del mercato immobiliare residenziale statunitense e RMBS non di agenzia

Nel 2018 i prezzi delle case negli Stati Uniti sono aumentati del 5-6% circa per il settimo anno consecutivo, ma l'impatto di questi rincari, unito all'aumento dei tassi d'interesse, ha iniziato a pregiudicare l'accessibilità

all'acquisto dell'abitazione.⁴ In futuro ci attendiamo che l'andamento dei prezzi delle case negli Stati Uniti segua da vicino quello dell'economia interna e che sia frenato dalla scarsa accessibilità. Malgrado questi problemi, la domanda di abitazioni si mantiene robusta grazie alla solidità dell'economia e ai livelli di offerta relativamente bassi in termini storici. Queste dinamiche favorevoli ci inducono a prevedere un rialzo del 3-4% dei prezzi delle case negli Stati Uniti per il 2019.

I titoli garantiti da ipoteche residenziali non di agenzia (RMBS) dovrebbero continuare a generare buoni risultati nel 2019, anche se in misura minore rispetto agli ultimi anni. Le condizioni del mercato dei mutui ipotecari si mantengono solide grazie al calo dei tassi di mora e di insolvenza dovuto alla solidità dell'economia statunitense e al rialzo dei prezzi delle case. Gli spread degli RMBS non di agenzia si sono nettamente ridotti negli ultimi anni ed è improbabile che possano assottigliarsi ulteriormente in modo significativo. Riteniamo che questi titoli offrano ancora un rendimento corretto per il rischio allettante rispetto ad altri settori e che nel 2019 la loro performance dipenderà prevalentemente dai flussi di reddito generati, viste le modeste prospettive di aumento dei prezzi. Nel corso degli ultimi anni abbiamo ridotto l'esposizione agli RMBS non di agenzia del nostro portafoglio da principale sovrappeso a moderato sovrappeso, ma conserviamo un orientamento positivo sul settore.

RMBS europei

Alla luce dei tassi ipotecari bassi e del miglioramento delle condizioni economiche, ci attendiamo che nel 2019 i prezzi delle case continuino a salire nella maggior parte dei Paesi europei. Privilegiamo in particolare gli RMBS dei mercati immobiliari con le maggiori potenzialità di apprezzamento, cioè Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia. Giudichiamo interessanti anche gli RMBS olandesi e tedeschi e di alcuni

segmenti del mercato britannico. Pur prevedendo un ribasso dei prezzi delle abitazioni nel Regno Unito, riteniamo che la contrazione non sarà sostanziale per via dell'offerta limitata di abitazioni e dei bassi tassi d'interesse. Nel segmento degli RMBS britannici preferiamo i prestiti più stagionati, che beneficiano dell'elevato margine di apprezzamento intrinseco dell'immobile sottostante e sono detenuti da debitori con un buon track record di pagamento. Per finire, favoriamo anche i Paesi con chiare normative in materia di prestito ipotecario e che agevolano il veloce pignoramento dell'immobile in caso di insolvenza.

Immobili commerciali statunitensi (CMBS)

Il settore degli immobili commerciali statunitense ha beneficiato di una fase di robusta crescita nel dopo-crisi, ma negli ultimi due anni i prezzi si sono stabilizzati e ci attendiamo una crescita relativamente piatta anche nel 2019. Le condizioni del mercato degli immobili commerciali sono sempre positive: i livelli di occupazione si mantengono elevati, i tassi di locazione sono in aumento e l'economia statunitense continua a tirare. Tuttavia, nel 2019 l'aumento dei tassi d'interesse potrebbe frenare l'ascesa del settore. Questo mercato è soggetto a elevati rischi idiosincratici, dato che la qualità del credito può variare sostanzialmente a seconda delle classi di attivi e degli immobili. Nel complesso il nostro orientamento nei confronti del settore degli immobili commerciali, delle palazzine per uffici e dei centri di distribuzione è positivo. Continua invece a preoccuparci la situazione dei centri commerciali, a causa dell'"effetto Amazon" che sta producendo forti cambiamenti nelle abitudini di acquisto dei consumatori e nella sostenibilità di numerosi negozi fisici. Siamo cauti anche nei confronti delle valutazioni degli alberghi, alla luce della volatilità intrinseca degli utili e delle valutazioni del settore.

¹ Fonte: Citi YieldBook. Dati al 29 novembre 2018.

² Fonte: Federal Reserve statunitense. Dati aggiornati a novembre 2018.

³ Fonte: Federal Reserve statunitense. Dati aggiornati a novembre 2018.

⁴ Fonte: Bloomberg, S&P CoreLogic Case-Shiller US National Home Price. Dati al 30 settembre 2018.

Immobili commerciali europei (CMBS)

Ci aspettiamo divergenze tra i diversi mercati immobiliari commerciali europei, in quanto molte città della regione sono destinate a beneficiare dei trasferimenti di sede legati alla Brexit, mentre è probabile che Londra risenta della presenza di un numero eccessivo di sviluppi immobiliari a fronte di una minore domanda di spazio per uffici. In generale evitiamo l'esposizione agli immobili commerciali del Regno Unito (CMBS), un segmento su cui le nostre previsioni per il 2019 sono piuttosto caute. Malgrado l'offerta limitata di CMBS europei a causa della scarsità di operazioni di cartolarizzazione degli ultimi anni – che complica la

ricerca di opportunità d'investimento – manteniamo un orientamento nel complesso positivo sul settore degli immobili commerciali europei.

Credito al consumo e ABS

Negli Stati Uniti le condizioni del credito al consumo continuano a migliorare grazie al basso tasso di disoccupazione, all'aumento delle retribuzioni e dei tassi di risparmio, nonché alla riduzione dei livelli di indebitamento delle famiglie. I debiti da carte di credito, i prestiti auto e al consumo hanno prodotto buoni risultati e riteniamo che queste dinamiche positive proseguiranno nel 2019. Il segmento degli ABS su prestiti al consumo è stato uno dei

primi a registrare una riduzione degli spread nel 2018, di conseguenza il loro valore relativo appare meno allettante rispetto a un anno fa, ma i fondamentali creditizi si mantengono positivi. Apprezziamo la duration relativamente breve degli ABS su prestiti al consumo in quanto limita l'esposizione al rischio di un'eventuale recessione nel 2020 o 2021.

Gli spread degli ABS europei sono sempre relativamente bassi e in termini relativi rappresentano un'opportunità meno allettante. I fondamentali del credito sono in apparenza nel complesso positivi, ma variano da un Paese all'altro a seconda delle normative e delle condizioni economiche locali.

CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

La diversificazione non elimina il rischio di perdite.

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del Portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal Portafoglio diminuisca e sia conseguentemente inferiore all'importo pagato dall'investitore per acquistarli. Di conseguenza l'investimento in questo Portafoglio può comportare una perdita per l'investitore. Si fa altresì presente che questo Portafoglio può essere esposto ad alcuni rischi aggiuntivi.

Ititoli 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). Nell'attuale contesto di tassi d'interesse in rialzo, i corsi obbligazionari possono calare e dar luogo a periodi di volatilità e a

maggiori richieste di rimborso. I **titoli a più lungo termine** possono essere maggiormente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. In un contesto di calo dei tassi d'interesse, il Portafoglio potrebbe generare un reddito inferiore. Determinati **titoli di Stato americani** acquistati dalla Strategia, come quelli emessi da Fannie Mae e Freddie Mac, non sono garantiti dal "full faith and credit" (piena fiducia e credito) degli Stati Uniti. È possibile che in futuro questi emittenti non dispongano dei fondi per onorare i propri obblighi di pagamento. I prestiti bancari quotati sono soggetti al rischio di liquidità e ai rischi di credito tipici dei titoli con rating inferiori. Le **obbligazioni high yield (dette anche "junk bonds")** sono titoli con rating inferiori che possono comportare livelli più elevati di rischio di credito e di liquidità. I **titoli garantiti da ipoteche e da collaterale** sono esposti al rischio di rimborso anticipato e a un più elevato rischio d'insolvenza e possono essere difficili da valutare e vendere (**rischio di liquidità**). Essi sono altresì soggetti

ai rischi di credito, di mercato e di tasso d'interesse. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. Investire nei **Paesi Emergenti** comporta rischi maggiori che investire nei mercati esteri in generale. Gli **strumenti derivati** possono amplificare le perdite in maniera sproporzionata e incidere significativamente sulla performance. Inoltre possono essere soggetti a rischi di controparte, di liquidità, di valutazione, di correlazione e di mercato. I **titoli vincolati e illiquidi** possono essere più difficili da vendere e valutare rispetto a quelli quotati in borsa (rischio di liquidità). A causa della possibilità che i rimborsi anticipati alterino i flussi di cassa sulle **collateralized mortgage obligation (CMO)**, non è possibile determinare in anticipo la relativa data di scadenza finale o la vita media. Inoltre, il portafoglio potrebbe subire perdite qualora le garanzie collaterali sulle CMO o eventuali garanzie di terzi fossero insufficienti per onorare i pagamenti.

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.

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, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), con sede legale a 25 Cabot Square, Canary Wharf, 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, è registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 312-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0)44 588 1074.

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 o 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 discrezionali di gestione o di consulenza di 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)), aderente a: The Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

Stati Uniti

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

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente 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 Fondi 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 BANCARIO

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 dall'SFA. **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.

NOTA INFORMATIVA

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

Le opinioni espresse sono quelle dell'autore o del team d'investimento alla data di redazione del presente materiale, 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 rese disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le tesi espresse non riflettono i giudizi di tutti i team di investimento di Morgan Stanley Investment Management (MSIM), né le opinioni dell'azienda nel suo complesso e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

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

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

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

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi e 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. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. 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.

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.

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

Il presente documento potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. La versione originale in lingua inglese è quella predominante. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente documento, farà fede la versione inglese.

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

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

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