

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT



Prospettive di
mercato 2019

Cosa ci aspetta dopo la correzione del settore tecnologico?



RUCHIR SHARMA

*Head of Emerging Markets
and Chief Global Strategist*

Negli ultimi tre anni la correlazione tra i rendimenti del settore tecnologico negli Stati Uniti e nei Paesi Emergenti ha continuato ad aumentare, di conseguenza gli squilibri dei rendimenti dei Mercati Emergenti hanno toccato livelli estremi. In termini settoriali, in questo triennio il segmento high-tech ha rappresentato circa il 40% dei rendimenti dei Mercati Emergenti, un contributo comparabile solo a quello apportato dal settore energetico nel 2007.¹ In passato, quando rendimenti di questa portata erano generati quasi interamente dai leader nazionali e settoriali dell'indice MSCI EM, la correzione segnalava il ritorno a una situazione di equilibrio più normale e un cambiamento dei leader.

A causa dell'ossessione degli investitori per i grandi nomi del settore tecnologico, la performance relativa delle small e mid cap è scesa (in base a un indice equiponderato) di quasi due deviazioni standard sotto la media storica dei Mercati Emergenti, come mostra la Figura 1. Si tratta di una situazione estremamente insolita. Le piccole e medie imprese dei Paesi Emergenti non hanno mai toccato livelli così bassi dall'introduzione dell'indice equiponderato 20 anni fa, e solo una volta, durante la bolla delle grandi società tecnologiche statunitensi del 2000, si sono avvicinate a questo livello. Negli Stati Uniti, in base allo stesso parametro, la performance relativa delle

piccole e medie aziende è scesa di due deviazioni standard solo tre volte negli ultimi 100 anni: durante la grande depressione, la "Nifty Fifty Bubble" degli anni settanta e la bolla delle Dot-com della fine degli anni novanta.² In tutti e tre i casi, le small e mid cap hanno iniziato a sovrapreformare in corrispondenza, o anche prima, del rallentamento delle mega cap.

Già da tempo abbiamo rilevato che gli squilibri dei mercati di norma non durano quando si fanno troppo estremi. Ora che le aziende del settore tecnologico e dell'indice high-tech MSCI China hanno iniziato ad accusare consistenti ribassi, bisogna vedere come si evolverà il processo di ribilanciamento. Dopo le crisi del 2000 e del 2008 i settori maggiormente penalizzati hanno recuperato terreno, le small e mid cap hanno ripreso quota e gli investitori hanno riscoperto Paesi in precedenza trascurati.

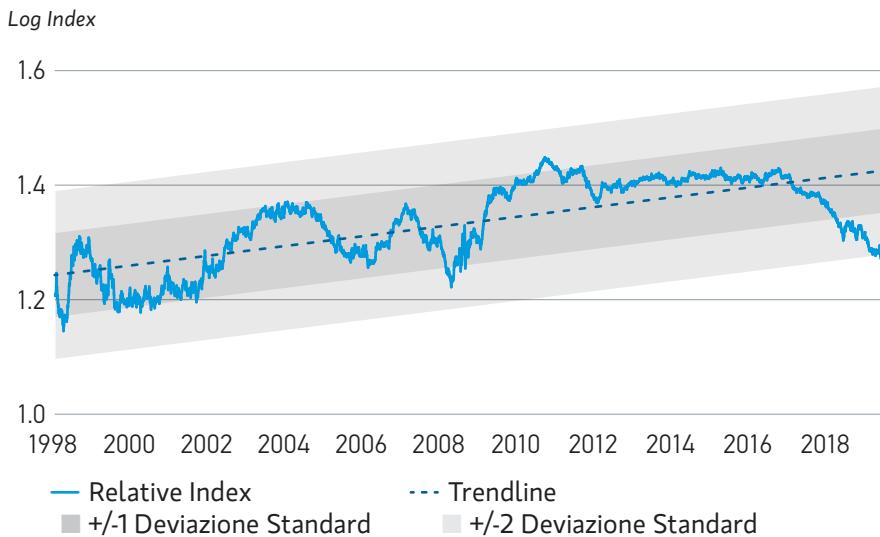
Negli ultimi anni gli investitori si sono concentrati ossessivamente sui mercati asiatici esposti al settore tecnologico, dimenticandosi apparentemente dei fondamentali della crescita economica. Dal lancio dell'indice MSCI EM, nel 1988, i migliori rendimenti sono stati generati dalle economie in crescita più rapida. Viceversa, dopo il 2016, le economie con i tassi di crescita più alti hanno sottoperformato l'indice MSCI EM e quelle con i tassi di crescita più

bassi hanno sovrapreformato. Tra le società che hanno generato rendimenti elevati, molte appartenevano al settore high-tech.

Anche dopo gli ultimi ribassi, le valutazioni di mercato delle large cap tecnologiche superano quelle degli indici di intere economie emergenti di primo piano. La capitalizzazione di borsa di Apple è stata la prima a raggiungere la soglia di mille miliardi di dollari, e anche se oggi è scesa sotto i 900 miliardi resta comunque quasi pari al valore di Indonesia e Malesia messe assieme, e quasi tre volte maggiore della Polonia.³ L'ultima volta che il valore di un'azienda ha superato quello di un'intera economia è stato in Asia, dopo la crisi del 1998, quando la valutazione di GE, ad esempio, era superiore al valore combinato delle economie di Russia, Malesia e Corea del Sud, che al tempo erano in crisi. Questa volta, la grossa differenza è che molti dei Paesi più penalizzati non sono in crisi e le loro economie si stanno espandendo rapidamente.

Oggi, alcuni di questi mercati stanno tornando in auge. Gli investitori in fuga dal settore tecnologico stanno riscoprendo alcuni mercati dell'Europa Orientale e dell'America Latina in precedenza trascurati. Questi listini avevano risentito in parte del rafforzamento del dollaro, che ha sempre l'effetto di ostacolare gli investimenti nei Mercati Emergenti, ma è possibile che questa volta si tratti di una corsa di breve durata. Infatti, sin dall'inizio degli anni ottanta, la quotazione del dollaro ha raramente superato del ±15% la media di lungo termine e ora si trova nella fascia alta dell'intervallo rialzista.⁴ I ribassi del dollaro in genere tendono a durare circa sette anni. A nostro avviso, il rafforzamento del biglietto verde nel 2018 è un fenomeno temporaneo nel contesto della fase di ribasso iniziata ai primi del 2016, forse destinata a durare a lungo.

FIGURA 1
MSCI Emerging Markets: Equal-Weight Index/Cap-Weighted Index



Dati al of November 28, 2018. Fonte: MSIM, Bloomberg, Factset, Haver.

¹ MSIM, Bloomberg, FactSet, Haver, dati al 28 novembre 2018.

² MSIM, Bloomberg, FactSet, Haver, dati al 28 novembre 2018.

³ FactSet, Haver, dati al 28 novembre 2018.

⁴ MSIM analisi del team EME di MSIM, FactSet, dati al 28 novembre 2018.

Alcune delle valute emergenti più sfavorite si sono stabilizzate e non abbiamo motivo di temere che riprendano la parola discendente. Nel complesso, le economie emergenti hanno bilance commerciali positive, con disavanzi di parte corrente mediamente bassi dopo il netto calo registrato sulla scia del "taper tantrum" del 2013 da Paesi come Brasile e India. Anche se molti analisti si preoccupano dell'aumento del debito dei Mercati Emergenti, questo rischio riguarda essenzialmente la Cina. Il debito non finanziario dei Mercati Emergenti è aumentato del 20% in proporzione al PIL dall'inizio della crisi finanziaria globale del 2008, mentre quello cinese di oltre il 100%.⁵ Infatti, fino alla recente correzione, anche l'ascesa del mercato cinese è stata trainata essenzialmente dai titoli tecnologici.

Ma qual è il modo migliore per sfruttare il tema dei Mercati Emergenti ora che la mania dei titoli tecnologici sta passando? La risposta a questa domanda è: tornare a concentrarsi sui fondamentali che hanno sostenuto i mercati nel corso del tempo. Il nostro "vademecum" dell'investimento identifica i 10 fattori chiave per individuare i Paesi con le migliori probabilità di registrare una crescita elevata o in accelerazione, e quindi di sovrapreformare nei prossimi 3-5 anni. Al momento alcuni dei mercati più trascurati sono quelli di economie promettenti come Polonia, Indonesia, Filippine e persino il Messico.

Una delle regole più importanti da ricordare è che una moneta sottovalutata è un segnale positivo, in particolare per i Paesi le cui valute sono crollate nel corso dell'anno malgrado l'assenza di rischi di crisi. Gli analisti che si preoccupano della vittoria del leader della sinistra Andrés Manuel López Obrador alle presidenziali in Messico dimenticano che il corso del peso scontava già gli impatti di questo esito prima delle elezioni di giugno. In base al nostro indicatore composito, il peso messicano è al momento la valuta più sottovalutata del mondo.⁶

Le azioni dei Mercati Emergenti appaiono in media relativamente convenienti rispetto a quelle dei Paesi Sviluppati (in base al rapporto prezzo/valore contabile) e, in alcuni casi, addirittura sottovalutate su base storica. Il livello del listino messicano è oggi, in dollari, il più basso da vent'anni a questa parte. La Polonia, con lo zloty in forte ribasso, si avvicina ai minimi degli ultimi 25 anni. Entrambi questi mercati risentono dell'assenza di società tecnologiche di primo piano nei rispettivi indici.

Più in generale, tutto il complesso dei Mercati Emergenti era stato in un certo senso trascurato anche prima del ribasso di quest'anno. Infatti, a fine dello scorso dicembre solo il 4-6% circa degli investimenti mondiali nei listini azionari era allocato ai Mercati Emergenti, una quota troppo bassa in

rapporto a qualsiasi dei tre approcci standard di asset allocation. Se si prende come base di investimento il peso dei listini emergenti nei mercati azionari globali, l'allocazione di portafoglio raccomandata sarebbe del 12%;⁷ se si utilizza invece come base il contributo dei ME al PIL globale l'allocazione dovrebbe raggiungere come minimo il 15%, mentre con un approccio ottimizzato sale al 30%.⁸

Il vantaggio che ciò comporta è, a nostro avviso, che molti Mercati Emergenti oggi offrono eccellenti opportunità d'investimento a lungo termine. Molti dei Paesi più penalizzati sono al riparo dalla crisi e si trovano imprigionati in una bolla anticyclonica: soffocano nel vuoto a causa dello scarso interesse degli investitori, che invece continuano a concentrarsi sui titoli high-tech e i listini esposti al settore tecnologico come l'indice MSCI China. La normalizzazione delle condizioni di mercato dovrebbe consentire ad altri settori e Paesi di riprendere quota. Poiché è impossibile indovinare il punto di svolta degli indici, il momento di effettuare investimenti a lungo termine è proprio nei periodi come quello attuale, cioè quando le azioni di molti Mercati Emergenti in rapida crescita sono sottovalutate senza un buon motivo.

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 alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal Portafoglio diminuisca e che il valore delle azioni del Portafoglio sia conseguentemente inferiore all'importo pagato dall'investitore per acquistarle. 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. 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, come quelli di cambio, politici, economici, di mercato e di liquidità. I rischi associati agli investimenti nei **Paesi Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Paesi Sviluppati esteri. I **titoli collocati privatamente e vincolati** possono essere soggetti a restrizioni di rivendita nonché alla carenza di informazioni di pubblico dominio. Questo ne aumenta l'illiquidità e potrebbe ripercuotersi negativamente sulla possibilità di valutarli e venderli (rischio di liquidità). 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 illiquidi** possono essere più difficili da vendere e valutare rispetto a quelli quotati in borsa (rischio di liquidità).

⁵ FactSet, BIS, IMF, Haver, analisi del team EME di MSIM, Bloomberg. Dati al 28 novembre 2018.

⁶ MSIM analisi del team EME di MSIM, Haver, dati al 28 novembre 2018.

⁷ FactSet. Dati a dicembre 2017.

⁸ FactSet, MSCI, HSBC, stime MSIM. Dati a dicembre 2017.

DEFINIZIONI:

Il deficit delle partite correnti è la differenza negativa tra il valore dei beni e dei servizi che un Paese importa rispetto a quello dei beni e servizi che esporta. Il Prodotto interno lordo (PIL) è il valore monetario di tutte le merci finite e di tutti i servizi prodotti all'interno dei confini di un Paese in un dato lasso di tempo. Comprende tutti i consumi pubblici e privati, la spesa pubblica, gli investimenti e le esportazioni nette. L'indice MSCI Emerging Markets (MSCI EM) è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato e corretto per il flottante che misura la performance del mercato azionario dei Paesi Emergenti. L'indice MSCI China raggruppa titoli rappresentativi di società a media e alta capitalizzazione delle A-share, B-share, H-share, red chip e P chip cinesi. L'indice riflette le opportunità dei mercati della Cina continentale e di Hong Kong aperte agli investitori internazionali. Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Il rapporto prezzo/valore contabile (P/B) confronta il valore di mercato di un titolo con il valore contabile per azione delle attività totali meno le passività totali. Questo indicatore viene utilizzato per valutare se un'azione è sottovalutata o sopravvalutata.

INFORMAZIONI IMPORTANTI:

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 verificate 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.

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 MSIM.

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.

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

I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.

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.

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.

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), 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 1 1096HA, 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** – 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.

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.

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 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)), aderente a: The Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

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.

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 licenziatore e il licenziatore declina ogni responsabilità in merito.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non costituiscono una raccomandazione di ricerca o una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "Comunicazione di marketing" ai sensi delle normative europee e svizzere applicabili. Pertanto questa comunicazione di marketing (a) non è stata predisposta in conformità a requisiti di legge tesi a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

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. 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. Per i soggetti incaricati del collocamento dei compatti di Morgan Stanley Investment Funds, non tutti i compatti e non tutte le azioni dei compatti potrebbero essere disponibili per la distribuzione. Si invita a consultare il contratto di collocamento per ulteriori dettagli in merito prima di inoltrare informazioni sui compatti ai propri clienti.

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

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

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

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.

Explore our site at www.morganstanley.com/im