

PATH > PORTFOLIO ALLOCATION TRENDS & HIGHLIGHTS

Un approccio olistico ai problemi idrici mondiali

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | MACRO INSIGHT | LUGLIO 2019

Tutti sappiamo che la vita dipende dall'acqua. Quello che potrebbe sorprenderci è fino a che punto anche l'attività economica sia legata all'acqua e, per di più, a enormi quantità di acqua. L'acqua non è solo una fonte di idratazione vitale per l'uomo e l'agricoltura, ma anche una componente essenziale dei processi produttivi di innumerevoli beni di consumo che fanno parte della nostra vita di tutti i giorni, come gli smartphone e i jeans.

Il consumo intensivo di acqua e la scarsità di tale risorsa rappresentano dunque una criticità sia per la salute umana che per l'economia globale. In questo articolo ci soffermiamo sull'impatto che lo stress idrico ha su alcuni settori chiave, e incoraggiamo gli investitori non solo a tenere conto di tali problematiche nelle loro decisioni d'investimento, ma anche a coinvolgere le società sui problemi idrici che incidono sulle attività d'impresa e sulle filiere produttive.

Secondo il Global Risk Report 2019 del World Economic Forum, la crisi idrica rappresenta ora il quarto maggiore rischio sociale globale,¹ definito come “una flessione significativa nella qualità e quantità disponibile di acqua dolce, con effetti dannosi per la salute umana e/o l'attività economica”. I timori ambientali continuano a dominare i fattori di rischio globali.

AUTORE



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

Andrew Harmstone è Lead Portfolio Manager per la Strategia Global Balanced Risk Control (GBaR). Approdato in Morgan Stanley nel 2008, vanta oltre 30 anni di esperienza nel settore degli investimenti.

“La relazione tra cause ed effetti è molto più sottile e complessa di quanto noi, con la nostra rudimentale conoscenza del mondo materiale, siamo portati a credere...”

— Douglas Adams, *Dirk Gently, Agenzia di investigazione olistica*

¹ In rialzo di una posizione rispetto al 2018, quando si trovava al 5° posto.
http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2019.pdf

Lo stress idrico è in aumento ...

I consumi idrici mondiali sono aumentati di circa l'1% l'anno a partire dal 1980 (Figura 1).² Benché attualmente l'acqua disponibile in tutto il mondo basti a soddisfare la domanda, l'ubicazione dei bacini è spesso non ottimale e, di conseguenza, le forniture sono potenzialmente costose e problematiche. Il disallineamento geografico tra disponibilità e domanda idrica fa sì che oggi più di due miliardi di persone vivano in paesi con gravi problemi idrici e che circa quattro miliardi si trovino in condizioni di estrema scarsità d'acqua almeno un mese l'anno.

Secondo le previsioni, entro il 2050 la domanda idrica globale crescerà tra il 20% e il 30%³ rispetto ai livelli attuali, mentre la capacità di soddisfarla risulterà complicata dal peggioramento della qualità dell'acqua. La scarsità di acqua potabile in tutto il mondo causa problemi gravi, tra cui la mortalità infantile,⁴ la disuguaglianza di genere⁵ e le migrazioni di massa. Lo stress idrico è in grado di colpire un'ampia gamma di settori in tutto il mondo.

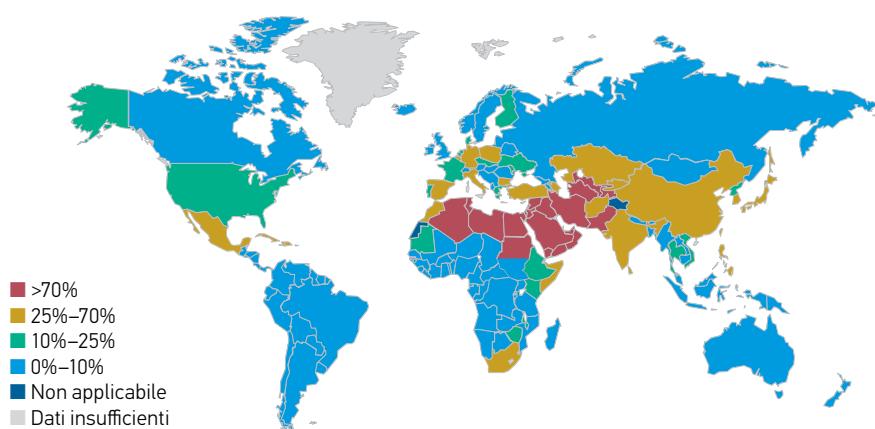
... e mette a repentaglio alcune industrie

ALIMENTARI, BEVANDE E AGRICOLTURA

L'agricoltura rappresenta il 69% del consumo mondiale di acqua dolce.⁶ Il fabbisogno idrico del comparto agricolo rende l'intera filiera produttiva del settore alimenti e bevande fortemente vulnerabile alle carenze idriche. Come mostra la Figura 2, per produrre un solo chilo di carne bovina servono 15.000 litri d'acqua, utilizzati per irrigare i raccolti destinati all'alimentazione degli animali, fornire acqua potabile e gestire fattorie, mezzi di trasporto e macelli. Parimenti, per produrre un chilo di frutta secca ci vogliono all'incirca 9.000 litri d'acqua. La California, ad esempio, consuma il 10% circa delle sue forniture idriche per coltivare mandorle.⁷ Ma gli

FIGURA 1

I livelli di stress idrico differiscono da regione a regione



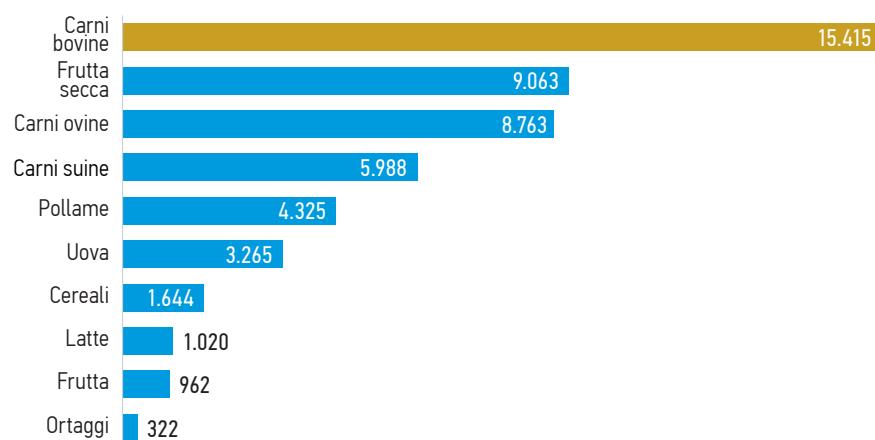
* Per stress idrico si intende il rapporto tra l'acqua dolce prelevata annualmente da tutti i principali settori, tenuto conto dei requisiti idrici ambientali, e l'ammontare complessivo di fonti di acqua potabile rinnovabili, espresso sotto forma di percentuale.

Fonte: WWAP (World Water Assessment Programme dell'UNESCO). 2019. Organizzazione delle Nazioni Unite, World Water Development Report 2019: Leaving No One Behind. Parigi, UNESCO. UN (2018a, p72, in base ai dati AQUASTAT). 2018, Organizzazione delle Nazioni Unite. Ristampato su autorizzazione dell'Organizzazione delle Nazioni Unite.

FIGURA 2

Il settore agricolo consuma enormi quantitativi di acqua

Impronta idrica per ogni kg di prodotto alimentare



Fonte: www.waterfootprint.org/en/resources/interactive-tools/product-gallery/Mekonnen, M.M. e Hoekstra, A.Y. (2012) A global assessment of the water footprint of farm animal products, Ecosystems, 15(3): 401-415

stress idrici legati all'agricoltura vanno ben oltre la produzione alimentare. Ad esempio, per produrre un solo paio

di jeans servono 9.500 litri di acqua, considerando la coltivazione del cotone, i lavaggi e le tinture.

² AQUASTAT, n.d.

³ WWAP (United Nations World Water Assessment Programme)/UN-Water. 2018. Organizzazione delle Nazioni Unite, World Water Development Report 2018: Nature-Based Solutions for Water. Parigi, UNESCO.

⁴ Ogni anno muoiono più di 340.000 bambini di età inferiore ai cinque anni – quasi mille ogni

giorno – per malattie diarroiche dovute alla scarsa igiene, a strutture igienico-sanitarie inadeguate o alla non potabilità dell'acqua. www.unwater.org/water-facts/water-sanitation-and-hygiene/

⁵ www.unwater.org/water-facts/gender/ In alcune regioni, la raccolta dell'acqua è un compito affidato a donne e giovani ragazze. A causa delle lunghe distanze da percorrere, tale mansione può

impedire loro di dedicarsi ad altre occupazioni o di frequentare la scuola.

⁶ Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO). www.fao.org/aquastat. Database AQUASTAT. Prelievo idrico per settore, 2010. Dati aggiornati a novembre 2016

⁷ New Republic, 31 dicembre 2015

Il problema della scarsità idrica può colpire le imprese direttamente o lungo le loro filiere produttive, ma non tutte le aziende sono pronte a farvi fronte. La resa di molti raccolti utilizzati nell'industria alimentare e delle bevande è probabilmente destinata a calare a causa dell'aumento delle temperature, ma solo il 40% dei produttori di bevande ha messo a punto programmi di razionalizzazione del consumo di acqua e solo il 24% delle aziende alimentari ha implementato iniziative tese a gestire lo stress idrico nelle proprie filiere produttive.⁸ All'estremo opposto, alcune società del settore si sono prefissate di raggiungere tassi di riutilizzazione dell'acqua pari al 100% entro il 2020.

PETROLIO E GAS: QUANDO L'ACQUA SERVE PER L'ESTRAZIONE

Le società di produzione di petrolio e gas vanno incontro a problematiche analoghe legate all'impatto ambientale e sociale e ai relativi costi (spesso tralasciati nella fase iniziale di finanziamento del progetto), come pure a rischi reputazionali e normativi. La gestione delle risorse idriche può arrivare a rappresentare il 15% dei costi totali di un giacimento.⁹ La fratturazione idraulica (fracking) è particolarmente complessa, in quanto richiede getti ad altra pressione miscelati a sabbie e prodotti chimici per estrarre gli scisti bituminosi, e il 38% di questi progetti a livello mondiale si trova in regioni aride. Inoltre il problema è aggravato dal fatto che il fracking può contaminare l'acqua e causare gravi problemi di smaltimento.^{6,10}

UTILITY: A RISCHIO DI INTERRUZIONI

Il 90% della produzione energetica mondiale dipende dall'acqua,¹¹ essenziale per l'estrazione di materie prime, l'alimentazione delle turbine, il raffreddamento dei processi termici o la gestione delle emissioni, e il 47% della capacità globale delle centrali termiche (a carbone, gas naturale e nucleari) si trova in regioni già colpite da carenze idriche.¹² L'inadeguatezza della gestione delle risorse idriche e i tassi di consumo d'acqua insostenibili fanno aumentare il rischio di interruzioni operative e di limiti normativi imposti sui prelievi.¹³ Queste interruzioni possono non solo causare una perdita di ricavi, ma richiedere investimenti aggiuntivi in infrastrutture, ad esempio per impianti di desalinizzazione o per il raffreddamento dell'aria, che spesso non vengono computati nel finanziamento iniziale dei progetti. Inoltre, sebbene queste aziende possano ridurre la loro esposizione al rischio di carenza idrica, il costo-opportunità connesso è che spesso queste strategie comportano un incremento dell'intensità energetica.

SEMICONDUTTORI: AUMENTA LA SETE DI ACQUA ULTRAPURA

Il settore dei semiconduttori potrebbe sembrare relativamente immune ai rischi idrici, tuttavia la produzione dei wafer (i sottilissimi strati che compongono i circuiti integrati) necessita di enormi quantità di acqua ultrapura per pulire ogni singolo strato. Si tratta di acqua ultrapurificata che serve a soddisfare gli stringenti requisiti produttivi del settore.

Un tipico impianto di produzione di semiconduttori impiega dai 7 ai 15 milioni di litri di acqua ultrapura al giorno. Tra il 2014 e il 2016 l'intensità idrica del settore è cresciuta in media a un tasso annuo composto del 2,1%.¹⁴ In aggiunta, le aziende di semiconduttori hanno versato fino a 100 milioni di dollari ad incidente per le spese di risanamento associate ai casi di contaminazione delle acque sotterranee.¹⁵ Il riciclo dell'acqua sembra essere la soluzione migliore, tuttavia i tassi di riutilizzo dell'acqua di processo in questa industria vanno da un massimo dell'80% (principalmente in Asia) a un minimo del 10%.

Per inciso, per fabbricare un singolo iPhone servono 14.500 litri di acqua,¹⁶ a dimostrazione del fatto che il settore dei semiconduttori non può ritenersi estraneo al dibattito sulle sfide poste dalla scarsità e dagli stress idrici.

⁸ MSCI

⁹ Morgan Stanley Research, How Water Can Impact Share Economics, 14 gennaio 2019 [¹⁰ L'acqua contaminata può superare fino a 10 volte il quantitativo di petrolio estratto da un giacimento.](https://ny.matrix.ms.com/eqr/article/webapp/4905a290-bb33-11e8-b6e7-c19f6cc9e6af?ch=rpext&sch=sr&sr=1 bbl. = barile</p>
</div>
<div data-bbox=)

¹¹ UN Water. www.unwater.org/water-facts/waterfood-and-energy/ Ultimo accesso 28 giugno 2019.

¹² World Resources Institute. www.wri.org/blog/2018/04/water-stress-threatens-nearly-half-world-s-thermal-power-plant-capacity. Data di pubblicazione: aprile 2018.

¹³ Per esempio, a una società statunitense viene chiesto sempre più insistentemente di chiudere la sua centrale nucleare a causa dei prelievi di acqua dolce dal fiume Hudson a scopo di raffreddamento, mentre la scarsità idrica in India ha causato la chiusura di 14 delle 20 maggiori centrali termiche nel periodo 2013-2016, per una perdita di fatturato pari a 1,4 miliardi di dollari.

¹⁴ MSCI Industry Report, Semiconductors & Semiconductor Equipment, luglio 2018.

¹⁵ <https://www.sustainalytics.com/esg-blog/worldwater-day-water-use-semiconductor-industry/>

¹⁶ Fonte: www.watercalculator.org/wateruse-the-hidden-water-in-everyday-products/Galloni convertiti in litri. www.forbes.com/sites/toddmillay/2016/11/28/investing-inwater/#4d630d8b5948

In che modo la scarsità idrica incide sui nostri giudizi macro top-down

In veste di gestori di strategie multi-asset macro di stampo top-down, abbiamo spesso parlato della spesa infrastrutturale come di un propulsore della crescita economica globale. Ciò ci riporta anche alla scarsità idrica, in quanto i progetti di costruzione di infrastrutture idriche in tutto il mondo dovrebbero registrare una crescita annua del 5-8%.¹⁶ Secondo le stime, i vantaggi economici dell'accesso all'acqua dolce e ai servizi igienico-sanitari superano i costi in un rapporto di 5,5 a 1.¹⁷

Negli Stati Uniti, il rapido degrado delle infrastrutture idriche sta portando nei rubinetti delle case livelli preoccupanti di piombo e di altri contaminanti. Per ogni dollaro investito in servizi di base per l'acqua potabile si creano risparmi sanitari e aumenti della produttività pari a più di 3 dollari in media nelle aree urbane e a 7 dollari in quelle rurali. Per ogni dollaro investito in servizi igienico-sanitari di base, i rendimenti ammontano a 2,5 dollari nelle aree urbane e a 5 dollari in quelle rurali.¹⁸ Non abbiamo ancora escluso la possibilità che gli Stati Uniti approvino entro l'anno il cospicuo piano di spesa infrastrutturale già programmato, che dovrebbe includere anche investimenti in infrastrutture idriche.

La scarsità dell'acqua come input nel nostro processo d'investimento.

Quando costruiamo i portafogli multi-asset globali, possiamo utilizzare i punteggi ESG delle società¹⁹ forniti da fonti di dati specializzate, in grado di identificare vincitori e vinti nell'esposizione e nella gestione del

rischio riguardanti lo stress idrico, analizzando fattori quali i tassi di riutilizzo dell'acqua, gli obiettivi di riduzione dei consumi e gli investimenti in infrastrutture idriche.

Ad esempio, le società che implementano soluzioni per il consumo idrico sostenibile possono allentare le pressioni sulle comunità locali, ridurre il pericolo di interruzioni di esercizio improvvise e attenuare i rischi finanziari e reputazionali. Queste aziende potrebbero persino ridurre i costi; ad esempio, riutilizzare l'acqua usata nelle attività di estrazione mineraria può generare risparmi superiori a un dollaro per ogni barile di petrolio. Le utility operanti in rami come gas naturale, eolico e solare presentano un'intensità idrica significativamente inferiore rispetto alle centrali nucleari e a carbone, pertanto alcune aziende si stanno spostando su queste modalità a minor consumo d'acqua al fine di ridurre l'esposizione di lungo termine al rischio idrico.

Un altro modo in cui la comprensione del problema della scarsità idrica può avvantaggiare i nostri portafogli è rappresentato dall'interazione con le società in cui investiamo:

- attraverso un “engagement” mirato, che intende promuovere politiche di consumo accorte e valutare i parametri idrici e le politiche di conservazione, possiamo offrire informazioni molto utili sui rischi e le opportunità cui vanno incontro le aziende;

- monitorando l'impronta idrica lungo l'intera filiera produttiva riusciamo a inquadrare più correttamente le inefficienze e i possibili miglioramenti;
- incoraggiamo le società a migliorare la qualità delle comunicazioni sulla gestione delle risorse idriche, ad esempio prendendo parte all'indagine annuale sull'acqua del Carbon Disclosure Project;
- ci assicuriamo che le società adottino il codice di gestione delle risorse idriche del settore in cui operano.

Ripercussioni della gestione idrica

L'acqua pulita e i servizi igienico-sanitari sono tra i 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG), “un appello ad agire per mettere fine alla povertà, proteggere il pianeta e garantire pace e prosperità per tutti”. Affrontando i problemi idrici, aziende e nazioni possono gestire al meglio anche altri SDG (cibo, energia, salute e benessere, parità di genere, lavoro e crescita economica). Come ha scritto Douglas Adams nel suo *“Dirk Gently, Agenzia di investigazione olistica”*, “le interconnessioni possono essere al tempo stesso sottili e complesse.”

Non esiste una carenza idrica a livello di pianeta, ma la scarsità e la qualità dell'acqua in alcune zone sono problemi molto seri che colpiscono numerosi settori. In quanto investitori, dobbiamo necessariamente tenere conto di questi rischi nel prendere le decisioni d'investimento per i nostri portafogli.

¹⁷ A Post-2015 Global Goal for Water. UN Water. www.un.org/waterforlifedecade/pdf/27_01_2014_unwater_paper_on_a_post2015_global_goal_for_water.pdf Published 27 January 2014.

¹⁸ UN Water. www.unwater.org/water-facts/watersanitation-and-hygiene/ Hutton et al. 2015.

¹⁹ ESG è l'acronimo di Environmental, Social e Governance (fattori ambientali, sociali e di governance).

Considerazioni sui rischi

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento della strategia venga 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. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. Esiste il rischio che, in base alle effettive condizioni di mercato, **la metodologia e le ipotesi di asset allocation** elaborate dal Consulente per i portafogli sottostanti si rivelino errate e che il portafoglio non raggiunga il suo obiettivo d'investimento. I corsi azionari tendono inoltre a essere volatili e la possibilità di subire perdite è significativa. Gli investimenti del portafoglio in **certificati legati alle materie prime** comportano rischi notevoli, ivi compreso il rischio di un sensibile deprezzamento del capitale investito. In aggiunta ai rischi inerenti alle materie prime, tali investimenti sono esposti a rischi specifici, quali il rischio di perdita di capitale e interessi, l'assenza di un mercato secondario e il rischio di livelli superiori di volatilità, che non interessano i tradizionali titoli azionari e di debito. Le **oscillazioni dei cambi** potrebbero annullare i guadagni generati dagli investimenti o accentuare le perdite. I **titoli obbligazionari** sono soggetti alla capacità dell'emittente di rimborsare puntualmente capitale e interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi d'interesse (rischio di tasso d'interesse), al merito di credito dell'emittente e alle condizioni generali di liquidità del mercato (rischio di mercato). In un contesto di aumento dei tassi d'interesse, i prezzi obbligazionari possono scendere. Le valutazioni dei titoli azionari tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I **titoli delle società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **mercati emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei mercati sviluppati esteri. Le azioni degli **exchange traded fund (ETF)** comportano molti dei rischi associati agli investimenti diretti in azioni ordinarie od obbligazioni e il loro valore di mercato oscilla al variare del valore dell'indice sottostante. Investendo in ETF e in altri Fondi d'investimento, il portafoglio assorbe sia le proprie spese che quelle degli ETF e dei Fondi d'investimento nei quali investe. La domanda e l'offerta di ETF e di **Fondi d'investimento** potrebbero non essere correlate a quelle dei titoli sottostanti. **Gli strumenti derivati** possono essere illiquidi, amplificare in misura più che proporzionale le perdite e avere un impatto negativo potenzialmente rilevante sulla performance del portafoglio. L'uso della **leva finanziaria** può accentuare la volatilità del Portafoglio. La **diversificazione** non protegge dalle perdite in un particolare mercato, tuttavia permette di distribuire il rischio tra le varie classi di attività.

DEFINIZIONI

Il **Global Risks Report 2019** è la 14^a edizione del Global Risks Report, redatto dal World Economic Forum con l'aiuto di Marsh & McLennan Companies e di altri partner. Il rapporto esamina l'evoluzione dei rischi macro e mette in risalto le principali minacce in grado di destabilizzare il contesto mondiale nel 2019 e nel prossimo decennio. Le **batterie per vetture elettriche o di trazione** sono batterie utilizzate per alimentare la propulsione dei veicoli elettrici a batteria. Di norma, le batterie dei veicoli sono batterie secondarie. Il **processo di desalinizzazione dell'acqua** separa i sali discolti e altri minerali dall'acqua. L'acqua di alimentazione può provenire da corpi idrici salmastri, mari, pozzi, corsi superficiali (fiumi e torrenti), acque reflue e acque industriali e di processo. Per **impronta idrica** si intende il quantitativo di acqua dolce utilizzato per produrre o fornire i beni e servizi utilizzati da un individuo o da un gruppo.

INFORMATIVE LEGALI

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.

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.

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

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 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.

Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

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 commento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata 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. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi 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.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda..

Regno Unito – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701and 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 4th Floor Junghofstrasse 18-26, 60311 Frankfurt am Main, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG).

Italia – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968.

Paesi Bassi – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300.

Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – 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. Facsimile Fax: +41(0)44 588 1074.

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 prega di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e gli oneri della strategia prima di effettuare investimenti. 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. Una 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 dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL No. 314182, che si assume la responsabilità dei relativi contenuti. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Taiwan – Questo materiale viene fornito a scopo esclusivamente informativo e non costituisce una sollecitazione ove tale sollecitazione è vietata dalla legge. Non tutti i prodotti menzionati nella presente comunicazione sono stati registrati presso il Securities and Futures Bureau della Financial Supervisory Commission di Taiwan, Repubblica di Cina ("ROC") ai sensi delle leggi e delle normative vigenti in materia di valori mobiliari. Tali prodotti possono essere resi disponibili nella ROC solo se (a) sono registrati per la vendita al pubblico nella ROC o (b) sono resi disponibili per il collocamento privato a istituti finanziari specifici e altre persone fisiche e giuridiche idonee ai sensi delle disposizioni in materia di collocamento privato di cui alla normativa della ROC che disciplina i fondi esteri.

Corea – Il presente documento non costituisce un'offerta di valori mobiliari in Corea e non deve essere in alcun caso interpretato come tale. Non si garantisce l'idoneità dei destinatari del presente documento ai sensi delle leggi coreane, compresi, a mero titolo esemplificativo, la Legge sulle transazioni valutarie e i regolamenti che ne derivano. Il fondo o i fondi menzionati nel presente documento non sono necessariamente registrati presso la Financial Services Commission coreana ai sensi del Financial Investment Services and Capital Markets Act e non possono essere offerti, direttamente o indirettamente, in Corea o a qualsivoglia residente coreano se non in conformità alle leggi e ai regolamenti vigenti in Corea.

Giappone – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non imparte istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata

proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – La presente comunicazione 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.

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

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.

Visitate il nostro sito all'indirizzo **www.morganstanley.com/im**