

Tre punti di non ritorno climatici che stanno plasmando i mercati

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | APPROFONDIMENTI MACRO | FEBBRAIO 2019

In genere la ricerca sui cambiamenti climatici esamina i "punti di non ritorno" o le soglie critiche che, una volta superate, potrebbero accelerare il ritmo del cambiamento. Ma già oggi ci stiamo avvicinando a molti punti di non ritorno che non possono essere ignorati. Queste soglie di criticità non si stanno manifestando solo nel campo ambientale, ma anche in ambito politico, sociale, economico e degli investimenti.

Punto di non ritorno n. 1: politico

Ci stiamo avvicinando sempre di più al punto di non ritorno politico. Il suo raggiungimento sarà cruciale se si vogliono mitigare gli effetti del cambiamento climatico. Recentemente, una serie di rapporti ha attirato l'attenzione fornendo previsioni aggiornate e poco rassicuranti:

- Un rapporto IPCC¹ del 2018 indica che la minaccia del cambiamento climatico è tanto importante e tanto immediata da lasciarci appena 12 anni di tempo per adottare cambiamenti senza precedenti al fine di limitare il riscaldamento globale entro la barra degli 1,5°C rispetto ai livelli pre-industriali. Oltre questo livello, si prevedono ripercussioni estese e catastrofiche.
- Il rapporto UNEP "The Emissions Gap Report 2018" ha evidenziato che "vi è un divario enorme tra l'entità degli interventi da effettuare e le azioni che stiamo effettivamente intraprendendo per evitare livelli pericolosi di cambiamenti climatici."²

¹ Rapporto speciale del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC): Riscaldamento globale di 1,5 °C. www.ipcc.ch/sr15/

² www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/ Vedi anche: United Nations Environment Programme (UNEP 2018). The Emissions Gap Report 2018. Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (United Nations Environment Programme, UNEP), Nairobi

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 37 anni di esperienza nel settore degli investimenti.

"Abbiamo scelto di andare sulla Luna. . . perché è una sfida che siamo disposti ad accettare, una sfida che non siamo disposti a rimandare e che abbiamo intenzione di vincere."

— John F. Kennedy



La *Figura 1* mostra le emissioni globali di gas a effetto serra (GHG) previste in diversi scenari; senza un maggiore impegno per ridurre le emissioni si prevede uno sforzamento dell'obiettivo di 1,5°C.

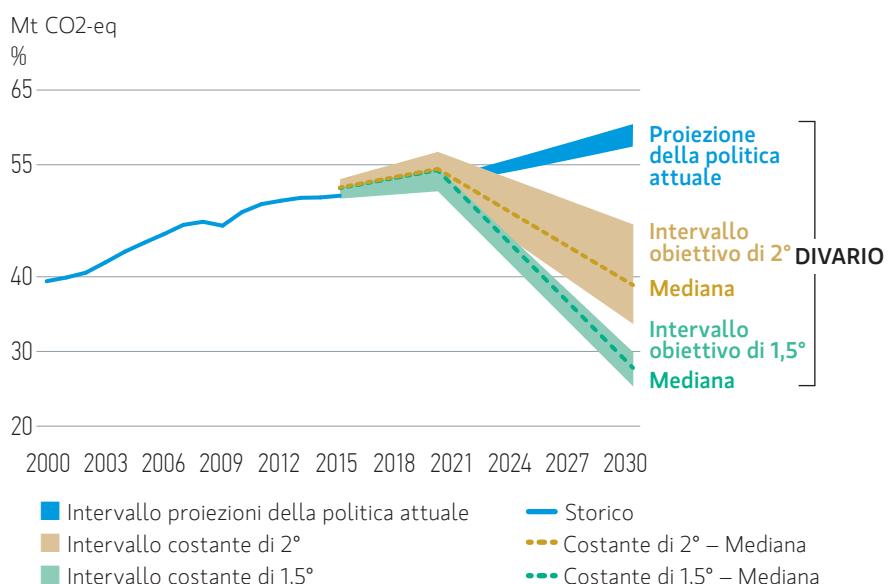
Le risposte dei governi mostrano che molti stanno facendo la politica degli struzzi. Durante la conferenza sul clima delle Nazioni Unite di dicembre 2018, gli Stati Uniti, la Russia, il Kuwait e l'Arabia Saudita hanno sostenuto che occorreva "prendere atto" del rapporto dell'IPCC anziché "accoglierlo con interesse". Mentre le notizie sul rapporto della Casa Bianca³ di novembre 2018 si concentravano sulle potenziali perdite del PIL statunitense entro il 2100, Trump esprimeva scetticismo. In ogni caso, qualsiasi rischio di riduzione del PIL dovrebbe destare l'attenzione e la preoccupazione di investitori e cittadini.

Finora, molti governi e politici hanno ampiamente ignorato le proprie responsabilità che imponevano loro di affrontare in modo proattivo la sfida del cambiamento climatico. Riteniamo che le crescenti pressioni esercitate da organismi quali le Nazioni Unite, nonché da cittadini meglio informati adesso ci stiano facendo avanzare verso un altro punto di non ritorno, che segnerebbe una svolta nei comportamenti e nelle priorità.

Punto di non ritorno n. 2: sociale

E se non facessimo nulla? Le conseguenze dell'inattività sono potenzialmente gravi: inondazioni, siccità, incendi, uragani, tormento e le estati più calde in assoluto stanno già facendo aumentare i tassi di mortalità e provocando enormi danni alle industrie e alla popolazione. Ciò potrebbe esacerbare le tensioni sociali, generare ulteriori attriti e intensificare la polarizzazione all'interno della società con ripercussioni sproporzionate su diverse regioni e diversi segmenti della popolazione. I Mercati Emergenti, che hanno meno capacità di adattarsi ai cambiamenti climatici, saranno i più penalizzati.

FIGURA 1
Divario delle emissioni entro il 2030 tra la politica attuale e gli scenari di 1,5/2 °C



Fonte: Climate Action Tracker (CAT 2018) citato nell'United Nations Environment Programme (UNEP 2018). The Emissions Gap Report 2018. Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (United Nations Environment Programme, UNEP), Nairobi. Emissioni globali di gas a effetto serra in diversi scenari e il divario delle emissioni entro il 2030. Lo scenario della politica attuale stima le future emissioni globali di gas a effetto serra, ipotizzando che tutte le politiche attualmente adottate e implementate siano state realizzate e che non vengano adottate ulteriori misure. "Mt CO2-eq" indica miliardi di tonnellate (o giga tonnellate, Gt) di biossido di carbonio (CO2) equivalente. Le previsioni e le stime si basano sulle condizioni di mercato attuali, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi.

Intere isole vengono sommerse dall'innalzamento del livello dei mari. La Repubblica di Kiribati, un'isola nell'Oceano Pacifico, ha acquistato della terra nelle Fiji per trasferire i suoi cittadini in quanto rischia di scomparire a causa dell'innalzamento del livello dei mari. Tuttavia, le stesse Isole Fiji sono minacciate da questo pericolo e hanno avviato l'esodo della popolazione dei villaggi sulla costa verso l'entroterra. Questi non sono i soli rifugiati climatici. In un'ottica di più lungo termine, la Banca Mondiale stima che alla fine il cambiamento climatico potrebbe determinare la migrazione interna di 140 milioni di persone nell'Africa subsahariana, nell'Asia meridionale e in America Latina.⁴

Alcuni governi stanno a loro volta subendo pressioni. Le proteste con cui si esortano interventi contro il riscaldamento globale si sono intensificate in tutto il mondo, ma il problema delle tensioni sociali legate al cambiamento climatico è complesso. In Francia, il movimento populista dei "gilet gialli" è partito come una protesta contro l'aumento delle imposte sul carburante, che il governo aveva previsto per contribuire all'adempimento degli impegni assunti per contrastare il cambiamento climatico ai sensi dell'Accordo sul clima di Parigi. Ciò ha determinato la nascita di un contromovimento da parte delle "sciarpe rosse" che chiedono di porre fine alla violenza. Alla fine le tensioni sociali hanno portato Macron ad abbandonare

³ Fourth National Climate Assessment, Impacts, Risks, and Adaption in the United States. Novembre 2018. Pubblicato dall'U.S. Government's Global Change Research Program (USGCRP).

⁴ "Il cambiamento climatico potrebbe costringere oltre 140 milioni di persone alla migrazione interna entro il 2050: Rapporto della Banca Mondiale", World Bank Group 2018. www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/03/19/climate-change-could-force-over-140-million-to-migrate-within-countries-by-2050-world-bank-report

questa politica. Abbiamo preso in considerazione queste proteste francesi nelle nostre valutazioni d'investimento a causa dell'instabilità politica e del suo potenziale impatto sul PIL europeo.

Chiaramente, il punto di non ritorno sociale legato al cambiamento climatico presenta divisioni sociali. Ignorare il problema del cambiamento climatico può portare a proteste interventiste. Allo stesso tempo, occuparsi del cambiamento climatico può provocare difficoltà che possono generare proteste, come il movimento dei "gilet gialli". L'inattività può ritardare brevemente l'instabilità, ma il cambiamento climatico alla fine farà aumentare comunque le sofferenze, i rifugiati climatici e l'instabilità sociale.

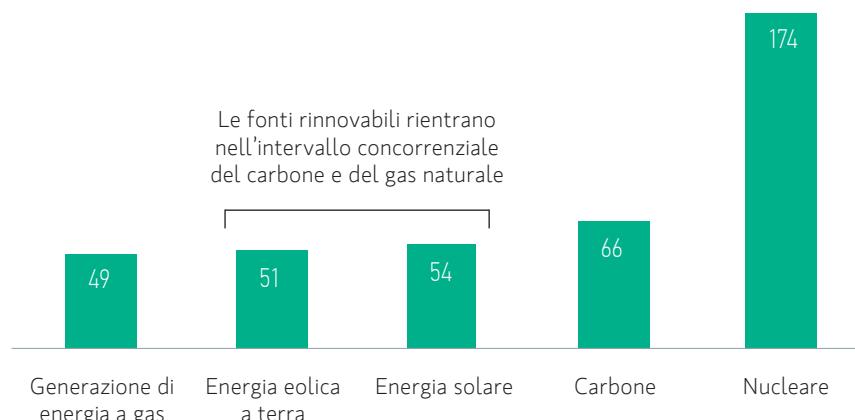
Punto di non ritorno n. 3: economico

Per molti versi il futuro è già arrivato quando si tratta di punti di non ritorno economici. Il costo dell'energia rinnovabile è sceso drasticamente in molte parti del mondo. Negli Stati Uniti le energie solare ed eolica costano rispettivamente 54 e 51 dollari per megawatt l'ora (Figura 2) che in questo momento sono prezzi competitivi rispetto al carbone venduto a 66 dollari per megawatt l'ora. Entrambe costano meno di un terzo del nucleare, sebbene per il momento il gas continui a restare la fonte di energia meno costosa.

I sussidi e i bassi costi di finanziamento per gli investimenti iniziali necessari hanno contribuito alla crescita dell'energia solare ed eolica. Tuttavia, l'aumento dei tassi d'interesse trainato dagli Stati Uniti e il fatto che la maggior parte degli investimenti nel settore dell'energia al di fuori degli USA sia denominata in dollari statunitensi richiedono che i governi varino politiche a supporto di un'ulteriore crescita. L'Agenzia internazionale

FIGURA 2 Il futuro è già arrivato

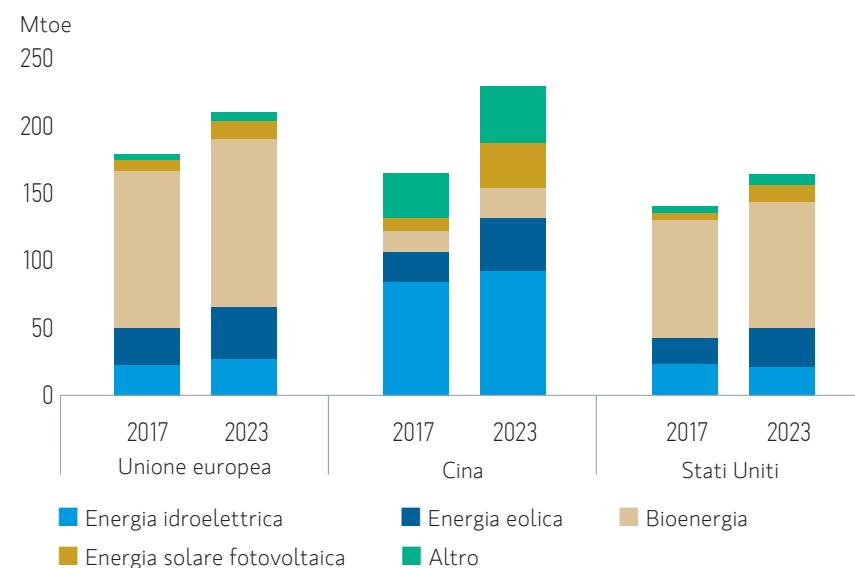
Costo attualizzato medio dell'elettricità negli USA senza sussidi per il 2017 (\$ per megawatt l'ora)



Fonte dei dati: Global Trends in Renewable Energy Investment 2018, Frankfurt School - United Nations Environment Programme (UNEP) Collaborating Centre. Per "\$MWh" si intende il costo in dollari statunitensi per megawatt l'ora di energia.

FIGURA 3 Chi sono i più grandi consumatori di energia rinnovabile?

Consumo di energia rinnovabile nei principali mercati, 2017 e 2023



www.iea.org/renewables2018/ Data di pubblicazione: 8 ottobre 2018. La quota delle energie rinnovabili nel consumo finale totale di energia dell'Unione europea viene calcolata secondo le metodologie stabilite nel Global Tracking Framework (GTF) 2015 della BIRS (Banca Mondiale) e dell'IEA (2015). Il calcolo esatto e l'inclusione di flussi energetici specifici può differire da quelli definiti nella Direttiva UE 2009/28/CE. "Mtoe" indica milioni di tonnellate equivalenti di petrolio.

⁵ Agenzia internazionale per l'energia (International Energy Agency, IEA) www.iea.org/newsroom/news/2018/november/world-energy-outlook-2018-examines-future-patterns-of-global-energy-system-at-a-glance.html

⁶ La densità energetica è la quantità di energia immagazzinata per una determinata massa

per l'energia (International Energy Agency, IEA) prevede che il 70% dei futuri investimenti globali nel settore dell'energia saranno determinati dai governi.⁵ Chiaramente stiamo assistendo a una svolta importante nel settore della produzione di energia, con un considerevole aumento nel campo delle energie rinnovabili (*Figura 3*).

Si devono prendere in considerazione anche i progressi tecnologici associati alle energie rinnovabili. Il numero di veicoli elettrici (EV), che stanno diventando più economici, è in aumento e al contempo vi è un'offerta più ampia. I veicoli elettrici hanno inoltre una maggiore efficienza energetica e pertanto emettono meno gas a effetto serra rispetto ai motori a combustione interna, anche se la fonte di energia elettrica proviene da combustibili fossili. Tuttavia, i veicoli elettrici utilizzano batterie, che hanno una bassa densità energetica e sono pesanti.

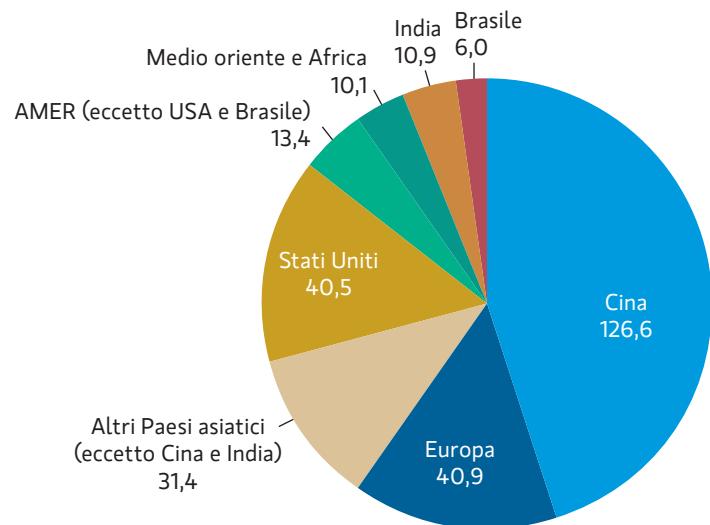
Per gli impieghi in cui si richiede un'elevata densità energetica,⁶ come nel caso dei camion, l'idrogeno ha le potenzialità per emergere come tecnologia complementare. Richiederebbe un impegno significativo per la costruzione di infrastrutture idonee, ma in questo settore la concorrenza tra Giappone, Cina e California continua a crescere. Il Giappone, in particolare, ha investito in modo consistente nell'idrogeno. Toyota e Honda stanno facendo da apripista nel settore delle auto alimentate a idrogeno e a celle a combustibile. Le olimpiadi di Tokyo del 2020 saranno l'occasione per dare una dimostrazione di questi progressi tecnologici e supportare così le mire del Giappone che intende assumere il ruolo guida di "Società dell'idrogeno".

Anche l'idrogeno offre potenzialmente una soluzione per l'equilibrio della rete elettrica, una sfida con la quale deve confrontarsi Pechino. Uno dei punti deboli dell'elettricità generata tramite le energie rinnovabili è che tende ad arrivare a ondate, con grandi tempeste di vento

FIGURA 4

La Cina è il più grande consumatore di carbone del mondo ma è anche il Paese che più di ogni altro investe nelle energie rinnovabili

Nuovi investimenti globali nelle energie rinnovabili per regione, 2017, mld di USD



Fonte: Global Trends in Renewable Energy Investment 2018, Frankfurt School - United Nations Environment Programme (UNEP) Collaborating Centre. Il volume di nuovi investimenti viene corretto per il capitale reinvestito. I valori totali comprendono le stime relative ad accordi non divulgati.

o una lunga serie di giornate soleggiate. Tra gli altri problemi è compreso il costo delle batterie di grandi dimensioni e la rapidità con cui si esaurisce la relativa energia. Anziché sprecare l'eccesso di energia disponibile durante queste ondate intermittenti, lo si potrebbe utilizzare per scindere l'acqua in idrogeno, che può essere immagazzinato in grandi quantità per lunghi periodi. Detto ciò, l'idrogeno presenta una serie di problemi in quanto è meno efficiente vista l'energia necessaria per crearlo e per immagazzinarlo.

Un punto finale degno di nota è che la Cina, notoriamente il più grande consumatore di carbone del mondo, è anche il Paese che più di ogni altro investe nelle energie rinnovabili (*Figura 4*). Di fatto, la Cina occupa già una posizione dominante in tutte le aree delle nuove energie e nel 2017 contava il maggior numero di veicoli elettrici con il 40% del totale mondiale.⁷

Domanda degli investitori e implicazioni

Dal momento che questi punti di non ritorno politici, sociali ed economici determinano forti cambiamenti nei settori dell'energia e automobilistico, la domanda cambia e ci si chiede "come dovrebbero reagire gli investitori". Il numero di coloro che si pongono tale quesito è sufficiente a spingere i mercati verso un quarto punto di non ritorno: la domanda degli investitori. Negli ultimi anni gli investitori hanno richiesto in misura sempre più crescente una maggiore integrazione delle valutazioni ambientali, sociali e di governance (i cosiddetti fattori ESG) nei propri investimenti.

Sebbene le società del settore dei combustibili fossili si stiano chiaramente confrontando con condizioni avverse dirette, l'impatto sugli altri settori non può essere ignorato. Il settore delle assicurazioni, che sta affrontando maggiori rischi di perdite a causa di

⁵ Agenzia internazionale per l'energia (International Energy Agency, IEA) www.iea.org/newsroom/news/2018/november/world-energy-outlook-2018-examines-future-patterns-of-global-energy-system-at-a-t.html

⁶ La densità energetica è la quantità di energia immagazzinata per una determinata massa

⁷ Agenzia internazionale per l'energia (International Energy Agency, IEA), Global EV Market Outlook 2018.

inondazioni e uragani, è inoltre soggetto a potenziali rischi legali. Ad esempio, alcuni sostengono che se le future norme dovessero considerare le compagnie petrolifere responsabili dei relativi contributi al cambiamento climatico, si tratterebbe di una questione di responsabilità generale per la quale quelle compagnie hanno già una copertura assicurativa contro penalizzanti cause legali e sanzioni.

I problemi correlati al cambiamento climatico possono far aumentare l'incertezza politica e avere ripercussioni sull'asset allocation complessiva di un portafoglio. Gli investitori devono prendere in considerazione questo fattore durante il processo di asset allocation. Ad esempio, nel 2018 il movimento dei "gilet gialli" ha contribuito all'incertezza politica già esasperata in Europa.

Riteniamo che nell'ambito dei vari settori valga la pena fare delle differenze tra le società. Nel settore dell'energia, ad esempio, ha senso distinguere tra le società petrolifere e del gas che mostrano una cattiva gestione del rischio climatico

quelle con punteggi ESG più elevati.⁸ Una delle soluzioni che abbiamo trovato per affrontare questo problema, preservando al contempo la diversificazione globale, è quella di rimanere neutrali rispetto ai vari settori. A tal fine, manteniamo i pesi settoriali in linea con quelli degli indici azionari che seguiamo, ma nell'ambito di tali settori, orientiamo le esposizioni dei nostri portafogli verso società più compatibili con criteri ESG integrati e con punteggi più elevati.

Cambiamento climatico: non solo un problema a lungo termine

Il presidente degli Stati Uniti in carica ha ritirato il Paese dall'Accordo sul clima di Parigi e in alcune circostanze ha negato la minaccia del cambiamento climatico. Pertanto, la risposta del governo americano al cambiamento climatico, come nel caso di molti altri governi, è stata insufficiente.

Tuttavia, nel resto del mondo vi sono alcuni Paesi che stanno iniziando a partecipare alla "corsa verde" in un modo che ricorda l'esortazione di un

ex Presidente degli Stati Uniti, John F. Kennedy, quando insisteva con i leader americani sull'assoluta necessità di partecipare a una corsa diversa. In un discorso che ha segnato il punto di svolta del programma spaziale Apollo, JFK ha chiamato a sé la nazione dicendo: "Abbiamo scelto di andare sulla Luna. . . perché è una sfida che siamo disposti ad accettare, una sfida che non siamo disposti a rimandare e che abbiamo intenzione di vincere."

Molti stanno iniziando a rendersi conto che la necessità di contrastare il cambiamento climatico è un problema non più procrastinabile. Abbiamo già raggiunto numerosi punti di non ritorno: politico, sociale, economico e degli investimenti. Non è necessario attendere un secolo o un decennio per vederne gli effetti. Le conseguenze si stanno già manifestando in tutto il pianeta. Gli investitori dovrebbero sfruttare le opportunità offerte da queste turbative, proteggendo nel contempo i propri portafogli dalle ripercussioni negative.

⁸ Il team Global Balanced Risk Control utilizza i dati di rating di Sustainalytics, una società specializzata in ricerche e analisi sulla sostenibilità.

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 traded funds (ETF)** comportano molti dei rischi associati agli investimenti diretti in azioni ordinarie o 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 le perdite in misura più che proporzionale e avere un impatto negativo potenzialmente consistente 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

Un **contratto a termine su valute** è uno strumento di copertura che non implica alcun pagamento anticipato. **Movimento dei gilet gialli**: il movimento dei gilet gialli è nato nel novembre 2018 quando migliaia di persone in tutta la Francia si sono organizzate in modo spontaneo per bloccare le strade e le rotonde di accesso di quasi tutte le città francesi, indossando i gilet gialli degli automobilisti per protestare contro un previsto aumento delle imposte sul gasolio. La **Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)**, comunemente nota come la **Banca Mondiale**, è un'istituzione finanziaria internazionale che tra le sue finalità comprende l'assistenza allo sviluppo dei territori dei Paesi membri, promuovendo e finanziando l'investimento estero privato e promuovendo una crescita equilibrata nel lungo termine nell'ambito commercio internazionale. **INDC** indica i "contributi promessi stabiliti a livello nazionale".

INFORMATIVA DI LEGGE

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 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.

La performance passata non è 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 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 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 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. 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. 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 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.

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 impedisce 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 di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. ("MSIM Ireland").

Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenziati. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

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, (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

MSIM Ireland 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 Ireland 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.

Explore our site at www.morganstanley.com/im