

Morgan Stanley Investment Funds

Emerging Europe, Middle East & Africa Equity Fund

AZIONARIO GLOBALE ATTIVO | EMERGING MARKETS TEAM | COMMENTO MENSILE | 31 LUGLIO 2019

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 31 Luglio 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del 0,78% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 1,65% dell'indice di riferimento.

Gli apporti di maggior rilievo alla performance mensile sono giunti dalla sovraesposizione e dalla selezione dei titoli in Turchia. Un ulteriore contributo positivo è attribuibile alla scelta delle posizioni in Ungheria. A livello di singoli titoli, le allocazioni nella società finanziaria turca Akbank e nella raffineria Tupras hanno fornito i contributi più consistenti.

L'effetto più negativo sulla performance mensile è giunto dal sovrappeso in Polonia. Anche la sottoesposizione agli Emirati Arabi Uniti e la selezione dei titoli in Sudafrica hanno inciso negativamente. Le società finanziarie polacche mBank e Santander Bank hanno causato le perdite più marcate.

RASSEGNA DEL MERCATO

Nel mese in rassegna, l'indice MSCI EMEA ha reso il +1,65% in euro, sottoperformando l'MSCI World (+2,79%) ma sovraperformando l'MSCI Emerging Markets (+1,03%).

Turchia (+13,88%), Emirati Arabi Uniti (+10,99%) e Qatar (+3,32%) sono stati i mercati migliori del periodo, mentre Polonia (-2,32%), Sudafrica (-0,56%) e Repubblica Ceca (-0,20%) hanno sottoperformato.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Nel corso del periodo in esame non sono state apportate modifiche al portafoglio.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Siamo in sovrappeso nella regione dell'Europa centro-orientale. Riteniamo che la crescita in quest'area rimarrà robusta, seppur in rallentamento, sostenuta dalla solidità dei consumi e degli investimenti, e che la regione offra interessanti opportunità d'investimento grazie all'effetto combinato di questa solida espansione economica e di mercati azionari trascurati dagli investitori. Continuiamo a giudicare positivamente i titoli esposti a opportunità di crescita di lungo termine nei mercati di quest'area orientati ai consumi. Manteniamo un'ampia esposizione al settore finanziario della regione, pur avendola ridotta alla luce delle minori probabilità di un aumento dei tassi, specie in Polonia. Abbiamo concentrato il portafoglio sui titoli di società i cui utili sono sostenuti da crescita dei volumi e leva operativa indipendentemente dai tassi di riferimento.

In Russia, crediamo che la ripresa economica possa proseguire, ma le riforme politiche (imposta sul valore aggiunto e sistema pensionistico) dovrebbero causare una decelerazione quest'anno. Queste riforme migliorerebbero la resilienza del sistema, ma non risolveranno il problema del basso tasso di crescita potenziale del Paese. Restiamo inoltre dell'idea che le politiche monetarie e fiscali del governo russo abbiano non solo fatto scendere l'inflazione sui minimi post-sovietici ma stiano anche notevolmente riducendo la dipendenza dal petrolio e dunque la volatilità dell'economia interna. Passando alla composizione del portafoglio, investiamo in società che dovrebbero beneficiare di queste politiche macro, in particolare nei produttori di materie prime avvantaggiati dai rincari delle commodity non più annullati dalla forza del rublo e che restituiscono i free cash flow agli azionisti sotto forma di dividendi. Continuiamo inoltre a giudicare positivamente alcune società nazionali che offrono opportunità di crescita nel lungo termine e che possono ricevere una spinta aggiuntiva dalla ripresa economica. I timori di sanzioni sono diminuiti rispetto allo scorso anno, tuttavia continuano a penalizzare le valutazioni, poiché non si sa ancora se e quali nuovi provvedimenti prenderà il Congresso nel 2019.

In Sudafrica, il ritrovato ottimismo dopo l'elezione di Cyril Ramaphosa a capo dell'African National Congress (ANC) ha lasciato il passo a nuovi timori circa la sua capacità di placare l'ala più progressista del partito. Il mercato ha ceduto gran parte dei

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 31 Luglio 2019.

guadagni archiviati dopo la sua nomina. Mentre il suo governo cerca di porre rimedio a nove anni di cattiva gestione sotto l'amministrazione Zuma, Ramaphosa non avrà gioco facile nel consolidare il suo potere all'interno dell'ANC e stabilizzare la politica economica dopo la vittoria alle elezioni presidenziali dell'8 maggio scorso. Nel 2018, l'economia ha rallentato, i conti con l'estero sono peggiorati e il rand si è indebolito. Tuttavia, sono stati compiuti numerosi passi avanti dopo l'elezione di Ramaphosa, tra cui il miglioramento dei rapporti tra settore pubblico e privato, la stabilizzazione delle imprese a controllo statale e delle principali istituzioni e l'introduzione di una politica fiscale più credibile. Dopo la sua recente vittoria, Ramaphosa potrebbe avviare riforme più strutturali in grado di inaugurare un nuovo ciclo di investimenti, visto che per anni le imprese nazionali hanno sottoinvestito in Sudafrica preferendo investire all'estero. Pur mantenendo il nostro sottopeso in questo mercato, assegniamo una ponderazione rilevante in termini assoluti ai titoli sudafricani e continuiamo a individuare opportunità molto convincenti in un'ottica bottom-up. In particolare, le società industriali e finanziarie esposte all'economia interna dovrebbero andare incontro a revisioni al rialzo degli utili e a rivalutazioni dei corsi azionari di qui a fine anno.

La Turchia ha attinto a piene mani e per lungo tempo ai capitali esteri per finanziare la crescita, con il risultato di dover far fronte ad ampi disavanzi di parte corrente, ingenti saldi negativi con l'estero (+25% del prodotto interno lordo) e un elevato tasso di indebitamento societario. Se tutto ciò era possibile in presenza di tassi d'interesse contenuti e di un'ampia liquidità a livello mondiale, oggi l'economia turca ha dovuto avviare un processo di ribilanciamento (diminuendo la dipendenza dai finanziamenti esteri, riducendo la domanda interna e aumentando il saggio di risparmio). Ciò ha causato il deprezzamento della lira turca, l'aumento dei tassi d'interesse e la recessione economica. Siamo passati a una posizione di sovrappeso in questo mercato, dove le nostre posizioni sono imperniata sul risanamento interno, sulla riduzione dell'indebitamento e sulla convenienza della valuta.

Abbiamo anche incrementato l'allocazione in Egitto, dove abbiamo mantenuto l'esposizione alla ripresa post- svalutazione tramite investimenti nei titoli delle banche, che beneficiano del contesto di tassi d'interesse elevati grazie a posizioni ad alto rendimento in titoli di Stato. Le riforme proseguono e dovrebbero dare i loro frutti, ma i vantaggi per i consumatori, derivanti da un calo dell'inflazione e dal taglio dei tassi, hanno tardato a concretizzarsi nel 2018, principalmente a causa di eventi una tantum e di fattori esterni (picco di inflazione per i generi alimentari, petrolio e inasprimento delle condizioni globali). Nondimeno, l'economia interna è andata gradualmente migliorando. Il deficit primario si è trasformato in un saldo attivo. Nell'ultimo trimestre, il disavanzo delle partite correnti ha toccato il minimo da dieci anni e nel 2019 dovrebbe mantenersi attorno al -2,5%, grazie alla nuova produzione di gas nazionale, ai sostenuti afflussi di rimesse e a una ripresa del turismo internazionale. L'inflazione è finalmente scesa dal 17% al 12% circa, dopo l'impennata dei prezzi dei generi alimentari di fine 2018. Il problema principale restano i tassi elevati, ma riteniamo che la banca centrale possa ora iniziare un ciclo di allentamento.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO

Lancio fondo
16 Ottobre 2000

Valuta base
Euro

Indice
MSCI Emerging Europe, Middle East and Africa Index

Performance negli ultimi 12 mesi fino alla fine dell'ultimo mese (%)

	LUGLIO '18 - LUGLIO '19	LUGLIO '17 - LUGLIO '18	LUGLIO '16 - LUGLIO '17	LUGLIO '15 - LUGLIO '16	LUGLIO '14 - LUGLIO '15
MS INVF Emerging Europe, Middle East & Africa Equity Fund - A Azioni	3,44	-0,64	10,93	-2,25	11,38
MSCI Emerging Europe, Middle East and Africa Index	6,36	5,27	7,49	-6,09	1,06

La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Tutti i dati di performance sono calcolati in base al valore del patrimonio netto (NAV), al netto delle spese, e non comprendono le commissioni e gli oneri relativi all'emissione e al rimborso delle quote. Tutti i dati relativi alle performance e agli indici sono tratti da Morgan Stanley Investment Management. **Per i dati di performance più recenti delle altre classi di azioni del fondo, consultare il sito www.morganstanley.com/im.**

Classe di azioni A Profilo di rischio e rendimento

Rischio più basso

Rischio maggiore



Rendimenti potenzialmente minori

Rendimenti potenzialmente maggiori

Le classi di rischio e di rendimento indicate sono basate su dati storici.

- I dati storici sono solo un riferimento e non possono essere un indicatore affidabile di quanto avverrà in futuro.
- Come tale, la presente classe potrà cambiare in futuro.
- Più alta è la classe, maggiore sarà il rendimento potenziale, ma anche il rischio di perdere l'investimento. La Classe 1 non indica un investimento privo di rischi.
- Il comparto rientra in questa categoria perché investe in azioni di società dei mercati emergenti, e il rendimento simulato e/o realizzato del comparto storicamente ha evidenziato un alto livello di oscillazioni al rialzo e al ribasso.
- Il comparto può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la propria valuta e le divise degli investimenti che effettua.

La presente classificazione non tiene conto di altri fattori di rischio che dovrebbero essere considerati prima dell'investimento. Essi comprendono:

- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. Se tali soggetti diventassero insolventi, potrebbero esporre il comparto a perdite finanziarie.

- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e questo potrebbe ripercuotersi sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- I mercati emergenti comportano maggiori rischi d'investimento, in quanto i sistemi politici, giuridici e operativi potrebbero essere meno avanzati di quelli dei mercati sviluppati. Considerata la natura dei mercati in cui investe il comparto, potrebbero verificarsi circostanze tali da rendere gli accordi di deposito e custodia del comparto non tanto sicuri quanto lo sarebbero nei mercati più sviluppati.
- La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare come diminuire e gli investitori possono perdere la totalità o una quota consistente del capitale investito.
- Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivato possono variare e non è possibile garantire che il Fondo realizzi i suoi obiettivi d'investimento.
- Il patrimonio può essere investito in valute diverse e pertanto i movimenti dei tassi di cambio possono influire sul valore delle posizioni assunte. Inoltre, il valore degli investimenti può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la valuta di riferimento dell'investitore e la valuta di riferimento degli investimenti.

Per l'informativa completa sui rischi si rimanda al Prospetto. Tutti i dati sono al 31 Luglio 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'MSCI Emerging Markets Europe, Middle East and Africa Index è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante concepito per misurare l'andamento dei listini azionari dei Mercati Emergenti dell'area Europa, Medio Oriente e Africa.

L'indice MSCI World è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei mercati azionari dei Paesi sviluppati. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari quotati. La performance dell'indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti

L'indice MSCI Emerging Markets (MSCI EM) è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei mercati azionari dei Paesi emergenti.

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. In particolare, le Azioni non sono autorizzate alla distribuzione a soggetti statunitensi.

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. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (rappresentanza, 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 al 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra 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 dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (“FINMA”). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

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. **Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente a “professional investors” (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – La presente pubblicazione non deve essere considerata 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. In particolare, le quote dei fondi d’investimento che non hanno ricevuto l’autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail. Qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un’offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell’SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall’SFA riguardo al contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori devono valutare attentamente se l’investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze. La presente pubblicazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority of Singapore.

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 al n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Il presente documento contiene informazioni relative al comparto (“Comparto”) di Morgan Stanley Investment Funds, una società di investimento a capitale variabile di diritto lussemburghese (Société d’Investissement à Capital Variable).

Morgan Stanley Investment Funds (la “Società”) è registrata nel Granducato di Lussemburgo come organismo d’investimento collettivo ai sensi della Parte 1 della Legge del 17 dicembre 2010 e successive modifiche. La Società è un organismo d’investimento collettivo in valori mobiliari (“OICVM”).

Prima dell’adesione al Comparto, gli investitori sono invitati a prendere visione dell’ultima versione del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori (“KIID”), della Relazione annuale e della Relazione semestrale (i “Documenti di offerta”) o di altri documenti disponibili nella rispettiva giurisdizione, che possono essere richiesti a titolo gratuito presso la Sede legale della Società all’indirizzo: European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Lussemburgo B 29 192. Inoltre, gli investitori italiani sono invitati a prendere visione del “Modulo completo di sottoscrizione” (Extended Application Form), mentre la sezione “Informazioni supplementari per Hong Kong” (“Additional Information for Hong Kong Investors”) all’interno del Prospetto riguarda specificamente gli investitori di Hong Kong. Copie gratuite in lingua tedesca del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori, dello Statuto e delle relazioni annuale e semestrale e ulteriori informazioni possono essere ottenute dal rappresentante in Svizzera. Il rappresentante in Svizzera è Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Ginevra. L’agente pagatore in Svizzera è Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l’Île, 1204 Ginevra. Il documento è stato redatto a solo scopo informativo e non è da intendersi come una raccomandazione o un’offerta per l’acquisto o la vendita di valori mobiliari o l’adozione di una qualsiasi strategia d’investimento.

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.

Tutti gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. 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 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 non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e a distribuire il presente documento, a meno che tali utilizzo

e distribuzione non 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 di tali 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.

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

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