

Morgan Stanley Investment Funds

Emerging Europe, Middle East & Africa Equity Fund

EMERGING MARKETS TEAM | COMMENTO MENSILE | 31 OTTOBRE 2020

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 31 Ottobre 2020, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del -6,12% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del -3,51% dell'indice di riferimento.

La scelta delle posizioni e il sottopeso in Sudafrica hanno causato le perdite maggiori, a causa soprattutto della mancata esposizione a Naspers. Restiamo dell'idea che Naspers continuerà a sottoperformare Tencent²— il suo investimento core. Le attività e-commerce di Naspers offrono scarsa visibilità, e molte di esse non solo necessitano di maggiori investimenti e di operazioni di fusione e acquisizione per crescere, ma sono prive di vantaggi competitivi sostenibili.

Sul fronte inverso, la selezione dei titoli complessiva ha sostenuto il rendimento, in quanto il nostro portafoglio ha beneficiato dell'effetto combinato della porzione di lungo corso investita in aziende di elevata qualità supportate da trend strutturali e dei recenti inserimenti effettuati quest'anno. Questo mese, in particolare, la sovraperformance è giunta da aziende che probabilmente beneficeranno della digitalizzazione (una tendenza di lungo termine che la pandemia COVID-19 ha solo accelerato) e della ripresa dell'attività economica una volta che la pandemia sarà sotto controllo. I risultati migliori sono stati messi a segno dalle azioni di settori come i materiali, la finanza, il software e il commercio al dettaglio. Il nostro sottopeso complessivo nell'energia e la mancata esposizione ai titoli industriali hanno contribuito positivamente.

Benché la selezione dei titoli in Polonia abbia fornito il maggior apporto alla performance, con Allegro, LiveChat e Jeronimo Martins in sovraperformance, la nostra sovraesposizione complessiva a questo mercato ha inciso negativamente, poiché a ottobre la Polonia è stato il più debole tra i mercati emergenti.

RASSEGNA DEL MERCATO

Nel mese in rassegna, l'indice MSCI Emerging Markets EMEA ha reso il -3,51% in euro, sottoperformando l'MSCI World (-2,42%) e l'MSCI Emerging Markets (EM) (+2,74%). A ottobre, le borse azionarie dell'area EMEA hanno sottoperformato i mercati emergenti; Polonia (-15,48%), Grecia (-13,31%), Turchia (-11,97%) e Russia (-7,98%) sono stati i listini più deboli del mondo emergente. Emirati Arabi Uniti (+1,26%), Sudafrica (+1,22%), Ungheria (-0,46%) e Repubblica Ceca (-0,86%) hanno sovraperformato la regione EMEA.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Nel corso del mese abbiamo inserito Anglo American in portafoglio. La società ha un'esposizione ai metalli, tra cui quelli del gruppo del platino e il rame, con dinamiche interessanti in termini di domanda/offerta che potrebbero beneficiare della transizione mondiale verso tecnologie più ecocompatibili nei settori dell'energia e dei trasporti. Prevediamo una ripresa degli utili nel medio termine, man mano che la perdita di produzione causata dal Covid verrà recuperata e grazie al posizionamento della società sulla fascia inferiore della curva dei costi. Inoltre, l'azienda è ben posizionata sui temi ambientali, sociali e di governance, sia in termini di attività fisiche che di spinta verso l'adozione di attività operative a emissioni zero, e gli sforzi profusi per ridurre la sua impronta di carbonio sono notevoli.

Abbiamo stabilito una posizione anche in Allegro, la principale piattaforma di e-commerce in Polonia. Prevediamo una continua crescita della penetrazione del commercio elettronico nel paese (attualmente pari al 12% delle vendite al dettaglio). Inoltre, la società è concentrata sull'innalzamento del suo "fossato competitivo", rendendo più facile per gli esercenti vendere sulla sua piattaforma e potenziare la loro attrattiva sui consumatori. Ciò contribuirà ad aumentare la quota di mercato e a sostenere rendimenti appetibili sul capitale investito (Allegro è remunerativa e genera free cash flow positivi).

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 31 Ottobre 2020.

² Non presente in portafoglio al 31 Ottobre 2020.

Abbiamo finanziato queste posizioni liquidando Sberbank, rispetto alla quale nutriamo ora dei dubbi sulla crescita e sulla redditività, e l'operatore mobile Play, acquisito dalla francese Iliad.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Continuiamo a sovrappesare la **Regione dell'Europa centro-orientale** con posizioni azionarie in Polonia, Ungheria e Slovenia. I paesi dell'Europa centro-orientale hanno affrontato la crisi con squilibri economici minimi o assenti e dispongono di ampi margini, sul versante monetario e fiscale, per contrastare gli effetti economici della pandemia di Covid-19. Pertanto, non appena si riuscirà a controllare la diffusione del virus, queste economie potranno recuperare più rapidamente di altri paesi in via di sviluppo. Tuttavia, il recente aumento dei contagi nella regione ha indotto i governi a introdurre misure atte a controllare la diffusione del virus e limitare i danni economici. Detto questo, le società in cui investiamo vantano bilanci solidi e in grado di sostenere una nuova fase di tensioni sull'economia. Continuiamo a investire in aziende a crescita strutturale e con un forte posizionamento nei paesi dell'Europa centro-orientale. Ad esempio, investiamo in aziende che creano proprietà intellettuale di livello mondiale, fanno leva sul capitale umano della regione e operano in settori con ampie potenzialità di lungo termine, come la sicurezza informatica, il commercio elettronico, lo sviluppo di software, i videogiochi e i prodotti farmaceutici.

Confermiamo la sovraesposizione **alla Russia**. Il Paese continua a perseguire un quadro di politiche macro estremamente ortodosso, che ha significativamente ridotto la vulnerabilità dell'economia nazionale agli shock esterni. Riteniamo inoltre 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. Benché il deficit pubblico sia destinato ad allargarsi quest'anno a causa dei ridotti prezzi petroliferi e della spesa per il rilancio economico, la posizione fiscale complessiva rimane solida, e il bilancio normalizzato raggiunge il pareggio con il petrolio a 40-50 dollari e un indebitamento limitato. Ci aspettiamo una ripresa della crescita a partire dal secondo semestre 2020, ma il trend complessivo rimarrà probabilmente sottotono con un'espansione non superiore all'1-2%.

In questo quadro macroeconomico e grazie ad altre caratteristiche della Russia, tra cui l'ampio bacino di talenti nel campo dell'ingegneria informatica, l'economia regionale sottosviluppata e l'abbondanza di risorse a basso costo, individuiamo diverse opportunità d'investimento interessanti. Nello specifico, ci interessano alcuni titoli domestici che offrono opportunità di espansione strutturale degli utili (soprattutto grazie all'aumento delle quote di mercato nei rispettivi mercati), i produttori di materie prime a basso costo con bilanci e free cash flow solidi anche con i prezzi delle commodity ai livelli correnti e le opportunità di reinvestimento e di crescita.

In **Sudafrica** i progressi sul fronte delle riforme economiche sono stati lenti e rimarranno tali a causa dell'impatto del Covid-19. Di qui a fine anno non anticipiamo grossi cambiamenti a livello delle imprese a controllo statale (come ad esempio l'autorizzazione all'aumento della partecipazione privata in settori come la produzione di energia elettrica o le reti), della facilità di fare impresa e del consolidamento fiscale complessivo. In particolare, stiamo analizzando Eskom, l'utility elettrica pubblica.² Eskom ha continuato a soffrire e difficilmente osserveremo cambiamenti significativi in seno all'azienda nell'immediato. Ciò potrebbe causare blackout e rallentare la crescita economica dopo le chiusure imposte nel secondo trimestre. Eskom potrebbe aver bisogno di più aiuti statali, il che, sommato alla debolezza del contesto economico, potrebbe aggravare il disavanzo di bilancio e il fabbisogno finanziario del governo.

A causa della crisi sanitaria mondiale, il rand sudafricano si è deprezzato nei confronti del dollaro USA, e, nonostante la risalita a 16 rand negli ultimi tre mesi, continua a scambiare su un livello del 14% inferiore a quello di fine 2019. Anche prima che l'epidemia colpisse il paese, visti i pochi progressi sul fronte delle riforme e il deterioramento delle prospettive economiche, abbiamo cominciato a ridimensionare l'esposizione al mercato sudafricano (e in particolare al settore finanziario). Attualmente, continuiamo a investire in aziende che godono di una crescita strutturale e che potrebbero assorbire i colpi inferti da un contesto macroeconomico estremamente difficile.

Abbiamo notevolmente ridotto l'esposizione alla **Turchia** in quanto la risposta economica alla pandemia non farà che esacerbare le pressioni sulla lira turca. Continuiamo a investire nella catena di distribuzione alimentare Migros, ma valutiamo costantemente la posizione. La società ha registrato performance in linea con le attese, soprattutto riducendo il debito denominato in euro, ma gli ostacoli macroeconomici, visibili nell'indebolimento della lira, dovrebbero rimanere significativi.

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

² Non presente in portafoglio al 31 Ottobre 2020.

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

	OTTOBRE '19 - OTTOBRE '20	OTTOBRE '18 - OTTOBRE '19	OTTOBRE '17 - OTTOBRE '18	OTTOBRE '16 - OTTOBRE '17	OTTOBRE '15 - OTTOBRE '16
MS INVF Emerging Europe, Middle East & Africa Equity Fund - A Azioni	-14,31	16,87	-14,48	11,91	3,16
MSCI Emerging Europe, Middle East and Africa Index	-21,46	12,91	-7,21	8,04	3,21

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 Ottobre 2020 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'indice MSCI Emerging Markets Europe, Middle East and Africa 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 listini azionari dei mercati sviluppati. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari pubblici. La performance dell'indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti. L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

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, Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Francoforte sul Meno, 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-1154-15.770. 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 licenzianti. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

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.