

### Morgan Stanley Investment Funds

# Emerging Leaders Equity Fund

AZIONARIO GLOBALE ATTIVO | EMERGING MARKETS TEAM | COMMENTO TRIMESTRALE | 30 GIUGNO 2019

## ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel trimestre terminato il 30 Giugno 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del 5,75% (al netto delle commissioni)<sup>1</sup>, a fronte del 0,61% dell'indice di riferimento.

Il principale contributo alla performance è giunto dalla posizione nella società di abbigliamento sportivo Adidas. Adidas continua a conseguire buoni risultati in termini di espansione dei ricavi e dei margini operativi in tutti i mercati esclusa l'Europa. Il rallentamento delle vendite in Europa dovrebbe essere ormai stato assorbito. Il settore dell'abbigliamento sportivo è essenzialmente in una situazione di oligopolio dominato da Nike e Adidas. La spesa in questo settore è tra le categorie dei beni di consumo discrezionali a più rapida crescita in Cina e a nostro avviso si tratta di una tendenza sostenibile.

Il secondo maggior contributo alla performance trimestrale è attribuibile alla posizione nella società ospedaliera indiana Apollo Hospitals. Apollo Hospitals ha continuato a generare una crescita sostenibile dei ricavi e degli utili operativi nei rami di attività ospedaliera, farmaceutica e dei centri ambulatoriali. Inoltre, può contare su un solido trend di ripresa dei margini, grazie all'aumento del tasso di utilizzazione nei nuovi ospedali aggregati negli ultimi quattro anni. Riteniamo che la società possa raddoppiare l'EBITDA (utile prima di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti) nei prossimi quattro anni.

Il terzo maggior apporto ai rendimenti su base trimestrale è giunto dalla posizione nella società coreana di impianti dentali Osstem Implant. Negli ultimi tre anni Osstem Implant aveva investito per espandere la propria presenza in termini di distribuzione e di prodotti. Ciò aveva penalizzato i margini operativi malgrado una vigorosa espansione dei ricavi. Nel 2019, la leva operativa ha iniziato a prevalere e la crescita degli utili ha registrato un'accelerazione.

La posizione stabilita nella società finanziaria indiana IndusInd Bank è stata la più penalizzante su base trimestrale. IndusInd Bank ha subito le ripercussioni dell'aumento dei costi del credito dopo l'insolvenza di IL& FS. Riteniamo che gran parte dei problemi di breve termine di IndusInd Bank sia ormai superata e che il titolo esprimerà una performance in linea con i fondamentali a fronte della progressiva normalizzazione dei costi del credito nei prossimi 12 mesi. Anche la società industriale taiwanese King Slide Works ha inciso negativamente, poiché il titolo ha sottoperformato a causa del rallentamento delle vendite nell'attività di base di produzione di guide per server e all'accelerazione inferiore alle attese nel ramo dei binari per cucina. L&T Finance, che ha sottoperformato in seguito all'impatto della contrazione della liquidità dovuta alla crisi delle società finanziarie non bancarie (NBFC) in India, ha eroso ulteriormente il risultato.

## RASSEGNA DEL MERCATO

Nel corso del trimestre, l'indice MSCI Emerging Markets (EM) ha guadagnato lo 0,61%, sottoperformando l'MSCI World (+4,00%). L'Argentina (+24,83%), che è entrata a far parte dell'indice durante il trimestre, ha archiviato il risultato migliore, seguita da Russia (+16,85%), Grecia (+16,24%), Thailandia (+9,37%) ed Egitto (+7,83%). Il Pakistan (-20,84%) ha accusato il ribasso più consistente su base trimestrale, seguito da Cile (-5,60%), Ungheria (-4,07%), Cina (-4,02%) ed Emirati Arabi Uniti (-2,73%).

Finanza (+4,00%), beni di consumo primari (+3,32%), servizi di pubblica utilità (+2,91%) ed energia (+1,24%) sono stati i settori migliori, mentre sanità (-6,60%), servizi di comunicazione (-2,43%), materiali (-1,22%) e beni di consumo discrezionali (-1,16%) sono stati i fanalini di coda.

## ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Nel corso del trimestre abbiamo stabilito una posizione nella società finanziaria thailandese Muangthai Capital, il più grande ente finanziatore di credito su pegno di veicoli del Paese e il terzo istituto per dimensioni nell'area della microfinanza. Il principale segmento di clientela di Muangthai Capital è la popolazione dell'entroterra con scarso accesso al sistema bancario. Negli ultimi tre anni la società ha diversificato il suo portafoglio di prodotti nei settori dei motocicli, delle auto passeggeri e della

<sup>1</sup> Fonte: Morgan Stanley Investment Limited. Dati al 30 Giugno 2019.

microfinanza. Riteniamo che Muangthai possa continuare a espandere il proprio portafoglio prestiti a un tasso di crescita annuo composto del 25-28% nei prossimi tre anni, sostenuto dall'integrazione di nuovi filiali e di nuove categorie di prodotto. Attualmente la società conta 3.279 filiali e un circuito visibile di 5.000 filiali.

Abbiamo aperto una nuova posizione in Meituan Dianping, una piattaforma cinese di shopping basata sul web che offre esposizione al segmento online-to-offline (O2O) in Cina. Il mercato di riferimento totale per il suo attuale portafoglio di servizi ha un valore di circa USD 550 miliardi e Meituan detiene una quota di mercato attorno al 15%. La crescita e la redditività future dell'azienda dipenderanno principalmente dalla capacità di fare leva sulle transazioni ad alta frequenza e margini ridotti (consegne alimentari) per promuovere le transazioni a bassa frequenza e margini elevati (alberghi e negozi). Inoltre, i suoi rapporti con gli esercenti consentono l'ingresso nel campo dello sviluppo di attività B2B come sistemi di pianificazione delle risorse aziendali (ERP) e filiere della ristorazione. Abbiamo tenuto sotto osservazione la società concentrandoci in particolare sull'esame della dinamica concorrenziale con Ele.me nell'area delle consegne alimentari. Ci tranquillizzano la natura oligopolistica dell'attività e la capacità di Meituan di difendere la propria quota di mercato dominante e di acquisire quote nell'area delle consegne alimentari malgrado l'aumento della concorrenza. Riteniamo che la società abbia le migliori probabilità di costruire un ecosistema sostenibile in Cina al di fuori di Alibaba e Tencent.

Abbiamo avviato una nuova posizione in StoneCo, una società tecnologica finanziaria che offre soluzioni aziendali e di pagamento alle PMI (piccole e medie imprese) in Brasile. StoneCo fornisce una serie di prodotti e servizi, tra cui elaborazione dei pagamenti elettronici, prepagamento dei crediti delle carte di credito, riconciliazione dei conti, soluzioni ERP e software per aiutare gli esercenti a espandere la propria attività. Nel primo trimestre del 2019, StoneCo vantava 310.000 clienti attivi e in Brasile il mercato di riferimento totalizza oltre 8 milioni di piccole e medie imprese. Tradizionalmente, questi esercenti hanno ricevuto servizi insufficienti e sono stati soggetti ad addebiti eccessivi da parte di fornitori di pagamenti e banche preesistenti. Questa società ha una clientela fortemente fidelizzata e col tempo la piattaforma potrà essere allargata per fornire soluzioni di banking digitale, credito e software. StoneCo dispone di più leve che faranno da traino a un'espansione sostenibile dei ricavi e degli utili di oltre il 25% nei prossimi cinque anni, inclusi crescita dei consumi, sostituzione di liquidità, espansione dei propri hub, acquisizione di quote di mercato e cross-selling di nuovi prodotti e servizi.

Nel corso del trimestre abbiamo accentuato l'esposizione a Despegar.com, agenzia di viaggi online latino-americana (2.1% del portafoglio). Despegar ha investito in un contesto macroeconomico difficile per acquisire quote di mercato. La dinamica concorrenziale sta migliorando in quanto Priceline (titolo non detenuto in portafoglio) ha preso le distanze dagli investimenti in America Latina e sta concentrando le sue iniziative d'investimento su mercati maturi mentre fatica per preservare la crescita. Anche la concorrenza locale sta diminuendo poiché molti operatori sono indebitati e non possono permettersi di essere tanto aggressivi. L'America Latina è ancora nelle prime fasi dell'adesione ai servizi di viaggi online e riteniamo vi sia una probabilità ragionevolmente elevata che Despegar.com arrivi a dominare il mercato consolidando la propria posizione in un contesto di volatilità macroeconomica e valutaria.

Per quanto riguarda le altre posizioni in portafoglio, abbiamo ampliato l'esposizione ad Alibaba, dopo che il titolo ha perso terreno a causa di problemi legati alla guerra commerciale. Abbiamo anche rafforzato la posizione in Mercadolibre, in quanto la società continua a conseguire risultati positivi nelle sue attività di e-commerce e fintech.

Nel periodo in rassegna, abbiamo estinto la posizione nell'istituto finanziario indonesiano Bank Mandiri dopo che il titolo ha raggiunto il nostro obiettivo di prezzo. Inoltre, abbiamo liquidato la posizione nella società finanziaria indiana L&T Finance poiché la tesi d'investimento non era più produttiva a causa dei problemi di liquidità delle NBFC in India. In Thailandia, abbiamo ceduto la posizione in Kasikornbank visto che la nostra tesi di accelerazione della crescita creditizia trainata dai finanziamenti alle imprese non si stava rivelando premiante. In Messico, abbiamo venduto Alsea. L'azienda sta espandendo la sua presenza in Europa e abbiamo perso fiducia nelle decisioni di allocazione del capitale del management.

Dopo le recenti ottime performance dei rispettivi titoli, abbiamo limato le ponderazioni di Adidas, Poya, AIA, Osstem Implant e Voltronic Power, portandole alle giuste dimensioni. Abbiamo inoltre ridotto la posizione in Marico, in quanto il corso azionario si è avvicinato al prezzo obiettivo e i multipli sono eccessivi rispetto alle aspettative di crescita.

## **STRATEGIA E PROSPETTIVE**

Il portafoglio rimane concentrato su quelle che giudichiamo "aree di crescita sostenibile a lungo termine". Operiamo una selezione dei titoli disciplinata, puntando sulle società con una crescita stabile e prevedibile e con una redditività del capitale impiegato costante o in miglioramento.

Uno dei temi che il nostro portafoglio si prefigge di sfruttare nel corso del prossimo decennio è l'ampio pool di profitti che si sta creando nei mercati emergenti all'intersezione tra tecnologia e servizi finanziari. Da ciò stanno nascendo opportunità per dare risposta, tramite soluzioni di banking, credito e software, alle esigenze delle piccole e medie imprese che hanno tradizionalmente avuto scarso accesso al sistema bancario. Per quanto riguarda l'offerta ai consumatori, le società stanno

introducendo soluzioni di banking e credito destinate alla popolazione nella fascia più bassa della piramide del reddito storicamente esclusa da molti servizi. I pagamenti elettronici si sostituiscono ai contanti e le società di pagamento stanno aumentando la quota nei trasferimenti B2B. Gli ecosistemi Internet dominanti stanno espandendo la propria quota di mercato fornendo servizi di credito, pagamenti e gestione del patrimonio. Questi fattori di traino dovrebbero avere ricadute positive sulla crescita degli utili in molte delle società nel nostro portafoglio tra cui Visa, Mercadolibre, Tencent, Alibaba, StoneCo, Muangthai Capital e AU Small Finance Bank.

Nel segmento hardware del settore tecnologico la posizione in Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), la più grande fonderia di semiconduttori al mondo, offre esposizione alla crescita strutturale dei semiconduttori e all'aumento della capacità di elaborazione trainato da consumo di contenuti, cloud server, dispositivi di memoria e Internet delle cose. Deteniamo una posizione anche in Silergy, una società cinese quotata a Taiwan e attiva nella ricerca e sviluppo, progettazione e vendita di circuiti integrati di gestione di potenza. Si tratta di una delle poche società al mondo in grado di produrre circuiti integrati ad alta tensione/corrente in piccoli pacchetti. Silergy è esposta ai mercati dei tablet, dell'illuminazione LED, dei dischi allo stato solido (SSD), della sicurezza e della sorveglianza, dei contatori intelligenti e degli smartphone. Silergy, a nostro avviso, dovrebbe beneficiare dell'aspirazione della Cina a raggiungere l'autosufficienza nei semiconduttori.

**Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.**

DATI DEL FONDO		
Lancio fondo	Valuta base	Indice
17 Agosto 2012	Dollaro USA	MSCI Emerging Markets (Net) Index

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

	GIUGNO '18 - GIUGNO '19	GIUGNO '17 - GIUGNO '18	GIUGNO '16 - GIUGNO '17	GIUGNO '15 - GIUGNO '16	GIUGNO '14 - GIUGNO '15
MS INVF Emerging Leaders Equity Fund - A Azioni	6,15	-1,18	13,05	-2,46	-7,02
MSCI Emerging Markets (Net) Index	1,21	8,20	23,75	-12,05	-5,12

**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](http://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.
- Inoltre, gli investimenti nelle A-share cinesi tramite i programmi Shanghai-Hong Kong e Shenzhen-Hong Kong Stock Connect possono comportare rischi aggiuntivi quali quelli legati alla proprietà delle azioni.
- 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.
- 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 derivati 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 30 Giugno 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

### INFORMAZIONI SULL'INDICE

**L'Indice MSCI Emerging Markets Net** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei mercati emergenti. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari pubblici. Attualmente l'Indice MSCI Emerging Markets è composto dai 23 indici di paesi dei mercati emergenti. La performance dell'indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti. L'indice non include spese, commissioni od oneri di vendita, che ridurrebbero la performance. L'indice non è gestito e non è da intendersi come un investimento. Non è possibile investire direttamente in un indice.

**L'Indice MSCI World Net** 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.

### 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 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.