

Morgan Stanley Investment Funds

Global Asset Backed Securities Fund

REDDITO FISSO GLOBALE | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | COMMENTO MENSILE | 30 GIUGNO 2019

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 30 Giugno 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del 0,49% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 0,72% dell'indice di riferimento.

Da inizio anno ad oggi, le azioni di Classe Z del Comparto hanno realizzato un rendimento del 4,06% (al netto delle commissioni), a fronte del 4,17% dell'indice di riferimento.

Il Comparto ha generato buone performance assolute anche a giugno, ma ha sottoperformato l'indice in termini relativi. I tassi d'interesse si sono mossi al ribasso a giugno e gli spread sono rimasti per lo più invariati nel corso del mese. Il rendimento positivo del Comparto è ascrivibile all'effetto combinato dei guadagni valutati a mercato risultanti dall'abbassamento dei tassi e dal carry dei flussi di cassa sui titoli sottostanti. Il Comparto ha sottoperformato il suo benchmark di 19 punti base, principalmente a causa del sottopeso di duration. Nel corso del mese, la duration del Comparto si è mantenuta tra 1,6 e 2,0 anni, con una media di circa un anno in meno rispetto all'indice. Il posizionamento in termini di duration e curva ha rappresentato 28 punti base di sottoperformance rispetto all'indice a giugno. In termini assoluti, tutti i segmenti in cui investe il Comparto hanno terminato il mese in territorio positivo. Nel mese in esame, le allocazioni del Comparto nei titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS) e nei titoli garantiti da attività (ABS) hanno sovraperformato l'indice, mentre i titoli garantiti da ipoteche residenziali (RMBS) di agenzia, gli RMBS statunitensi non di agenzia e gli RMBS europei hanno sottoperformato l'indice. Nell'ambito degli RMBS di agenzia abbiamo mantenuto una preferenza per i titoli con cedole più elevate, che a giugno hanno sottoperformato in quanto le proiezioni sulla velocità dei rimborsi anticipati sono aumentate a fronte della discesa dei tassi d'interesse. La sottoperformance degli RMBS statunitensi non di agenzia e degli RMBS europei è sostanzialmente riconducibile all'alta percentuale di posizioni a tasso variabile in questi settori, che ha beneficiato meno della discesa dei tassi. Su base corretta per la duration, nel mese in rassegna gli RMBS non di agenzia e gli RMBS europei del Comparto hanno riportato risultati in linea con l'indice.

RASSEGNA DEL MERCATO

I tassi d'interesse statunitensi sono scesi ulteriormente a giugno, mentre gli spread sono rimasti invariati in quasi tutti i segmenti dei titoli cartolarizzati. Il tasso sui Treasury USA a 10 anni ha perso 12 punti base attestandosi al 2,01%, mentre quello sui Treasury biennali è arretrato di 17 punti base all'1,75%². I dati economici globali sembrano indebolirsi e i mercati continuano a risentire dei timori relativi alle tariffe commerciali. Attualmente, il mercato ingloba nei prezzi tagli dei tassi per 75 pb per il resto del 2019 e possibili interventi al ribasso anche nel 2020.

L'indice Bloomberg Barclays U.S. MBS ha terminato giugno in rialzo dello 0,72% pur sottoperformato il Bloomberg Barclays U.S. Treasury Index (0,92%), in quanto la durata degli MBS si è accorciata di pari passo con la discesa dei tassi d'interesse.² Gli spread nominali degli MBS di agenzia a cedola corrente si sono ampliati di 2 pb collocandosi 87 pb sopra quelli interpolati dei Treasury USA.³ La duration dell'indice Bloomberg Barclays U.S. MBS si è ridotta di quasi un trimestre di un anno a 3,15 anni, in quanto i tassi ipotecari più bassi lasciano intravedere un'accelerazione dei rimborsi anticipati dei mutui.² A giugno, i tassi ipotecari nazionali sono diminuiti di 23 pb a quota 3,80% (-103 pb rispetto a novembre).⁴ Gli MBS di agenzia con cedole inferiori hanno sovraperformato quelli con cedole più elevate dato che il rischio di rimborso anticipato incide maggiormente su quest'ultima categoria di MBS. Il valore del portafoglio MBS della Federal Reserve (Fed) si è ridotto nel corso del mese di USD

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 30 Giugno 2019.

² Fonte: Bloomberg L.P. Dati al 30 giugno 2019.

³ Fonte: JP Morgan. Dati al 30 giugno 2019.

⁴ Fonte: Bankrate.com. Dati al 30 giugno 2019.

23 miliardi a quota USD 1.533 miliardi ed è ora inferiore di USD 104 miliardi rispetto a inizio anno.⁵ I fondi comuni ipotecari hanno incamerato capitali netti per USD 1,0 miliardi, che portano gli afflussi netti da inizio 2019 a USD 8,5 miliardi.⁶ I flussi confluiti nei fondi comuni ipotecari nel 2019 hanno superato i deflussi 2018 di USD 7,6 miliardi e hanno in parte compensato la diminuzione delle posizioni in MBS della Fed. Nel complesso, tuttavia, la riduzione degli MBS detenuti sul bilancio della banca centrale supera abbondantemente gli afflussi incrementali e potrebbe ostacolare le valutazioni degli MBS di agenzia nel 2019.

Gli spread degli RMBS non di agenzia sono rimasti sostanzialmente immutati a giugno e la loro contrazione da inizio anno ad oggi si mantiene attorno ai 30 punti base. Le condizioni creditizie fondamentali nel mercato immobiliare statunitense restano positive. I prezzi delle abitazioni sono saliti dello 0,93% ad aprile e del 3,54% negli ultimi 12 mesi.⁷ Il ritmo degli apprezzamenti ha rallentato nel corso dell'ultimo anno ma rimane positivo e sembra dirigersi verso un intervallo più sostenibile e in linea con la crescita dei salari, la crescita dell'economia e l'accessibilità. Le vendite di abitazioni esistenti sono aumentate del 2,5% a maggio e dell'1,1% rispetto a un anno fa.⁸ Sempre a maggio, lo stock residenziale è nuovamente aumentato a 1,92 milioni di case preesistenti in vendita, pari a un'offerta di 4,3 mesi in base agli attuali volumi di vendita, un livello lievemente più alto rispetto a un anno fa ma ancora ridotto in termini storici. L'abbassamento dei tassi ipotecari continua a migliorare l'accessibilità delle abitazioni, che si mantiene molto ragionevole rispetto ai valori storici: la rata mensile mediana del mutuo rappresenta il 16,4% del reddito statunitense mediano (aprile 2019), in discesa dal 17,0% rispetto a un anno prima e dal 18,2% di giugno 2018.⁸ La performance dei crediti ipotecari si mantiene solida e le nuove insolvenze basse (tasso annuo dello 0,59% a maggio).⁹ Sebbene gli investitori anticipino un indebolimento delle condizioni economiche, riteniamo che il mercato immobiliare statunitense continui a poggiare su fondamentali solidi, sostenuto dai bassi livelli di disoccupazione, dalla crescita salariale e dalla discesa dei tassi ipotecari.

A giugno i differenziali dei CMBS sono rimasti per lo più invariati e restano in mercato restringimento da inizio anno.¹⁰ I prezzi degli immobili commerciali sono aumentati dello 0,7% a maggio e dell'1,6% su base annua.¹¹ I fondamentali rimangono propizi in quasi tutti i mercati degli immobili commerciali, con elevati tassi di occupazione e redditi operativi in miglioramento. Restiamo selettivamente cauti sui CMBS garantiti da immobili retail a causa dei frequenti annunci di chiusure di negozi, ma siamo ottimisti sulla qualità creditizia dei CMBS garantiti da immobili residenziali, direzionali, alberghieri, industriali e da centri di distribuzione.

Anche gli spread degli ABS statunitensi sono rimasti per lo più invariati a giugno.² Le condizioni creditizie restano positive. A maggio i redditi e i consumi personali sono aumentati dello 0,5% e dello 0,4% rispettivamente.¹² A giugno la fiducia dei consumatori ha toccato il livello più basso da settembre 2017, ma rimane relativamente elevata sulla base di raffronti storici a più lungo termine.¹³ I livelli d'indebitamento complessivi dei consumatori si mantengono inferiori alle medie storiche su base corretta per l'inflazione.

Gli spread degli MBS europei sono rimasti per lo più immutati a giugno. Nel mese in esame i tassi d'interesse sono scesi ulteriormente in quasi tutta l'Europa, in quanto la Banca centrale europea (BCE) ha ridotto le proiezioni sulla crescita e sull'inflazione, e il Presidente della BCE Mario Draghi ha promesso nuove misure di stimolo nel caso in cui le condizioni economiche dovessero peggiorare. I tassi ipotecari bassi sono uno degli elementi chiave alla base dell'attuale solidità dei mercati immobiliari europei, e prevediamo che questo contesto di bassi tassi d'interesse rimarrà in vigore ancora per qualche tempo. Le condizioni del credito al consumo restano per lo più positive in Europa, con la disoccupazione in calo e l'indebitamento delle famiglie su livelli gestibili. La BCE ha concluso il suo piano di acquisti netti di ABS a dicembre 2018 ma continua a reinvestire i rimborsi e mantiene in bilancio una posizione in ABS pari a circa EUR 26 miliardi.¹⁴

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

A giugno, il Comparto ha incrementato la sua esposizione agli MBS di agenzia del 2% e tagliato quella agli RMBS statunitensi non di agenzia e ai CMBS statunitensi non di agenzia dell'1%. Nel 2019 gli MBS di agenzia hanno sottoperformato i settori creditizi e iniziano ad essere interessanti in termini di valore relativo corretto per il rischio.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Stiamo assumendo un orientamento più cauto nei confronti del rischio di tasso d'interesse e del rischio di credito ai livelli attuali. I mercati dei titoli ipotecari e cartolarizzati hanno conseguito buone performance anche a giugno, sostenuti dai bassi tassi d'interesse e dalla stabilità degli spread, e nel complesso hanno evidenziato un ottimo andamento nel primo semestre del 2019. Dato che i mercati hanno già inglobato nei prezzi tagli dei tassi per 75 punti base nel 2019 e prevedono altri interventi

² Fonte: Bloomberg L.P. Dati al 30 giugno 2019.

⁵ Fonte: Federal Reserve Bank di New York, dati al 30 giugno 2019.

⁶ Fonte: Lipper U.S. Fund Flows. Dati al 30 giugno 2019.

⁷ Fonte: S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price NSA Index. Dati al 30 giugno 2019.

⁸ Fonte: National Association of Realtors. Dati al 30 giugno 2019.

⁹ Fonte: Indice S&P Experian First Mortgage Default. Dati al 30 giugno 2019.

¹⁰ Fonte: Bank of America. Dati al 30 giugno 2019.

¹¹ Fonte: Green Street Advisors. Dati al 30 giugno 2019.

¹² Fonte: Bureau of Economic Analysis statunitense. Dati al 30 giugno 2019.

¹³ Fonte: The Conference Board. Dati al 30 giugno 2019.

¹⁴ Fonte: Banca centrale europea. Dati al 30 giugno 2019.

restrittivi nel 2020, non crediamo ci sia un potenziale di rialzo sufficiente per assumere un'esposizione significativa alla duration dei tassi d'interesse a questi livelli. I mercati sembrano scontare rischi di recessione concreti a nostro avviso non imminenti, e abbiamo di conseguenza ridotto la duration dei tassi d'interesse del Comparto.

A differenza dei mercati dei tassi, i mercati creditizi sembrano anticipare un rischio di recessione minimo, dato che le quotazioni azionarie sono sui massimi storici e i livelli degli spread e dei rendimenti obbligazionari si attestano nella fascia bassa dei loro intervalli storici. La curva del credito nei mercati cartolarizzati si è drasticamente appiattita, con il differenziale di spread tra i titoli con rating AAA e quelli con rating BB a livelli relativamente ridotti in termini storici. Riteniamo che il premio di rendimento per l'assunzione di rischio di credito possa essere troppo basso in alcuni mercati, e stiamo iniziando ad aumentare la qualità del credito dei portafogli acquistando attivi di qualità superiore e cedendo attivi di qualità inferiore agli attuali livelli di spread/rendimento. Siamo sempre dell'avviso che i fondamentali creditizi delle cartolarizzazioni rimarranno favorevoli e che i titoli ipotecari e cartolarizzati esposti all'andamento del credito continueranno a conseguire buone performance, tuttavia riteniamo che il rischio di credito non sia adeguatamente compensato.

Continuiamo a ridurre il sottopeso negli MBS di agenzia in tutto il portafoglio. Le pressioni sul versante dell'offerta dovute al ridimensionamento del bilancio della Fed e i maggiori timori legati ai rimborsi anticipati risultanti dai tassi ipotecari più bassi hanno causato una sottoperformance degli MBS di agenzia, che appaiono ora più interessanti in termini di valore relativo corretto per il rischio in quanto gli spread creditizi si sono notevolmente abbassati nel corso di quest'anno. Gli spread nominali degli MBS di agenzia scambiano ora sugli stessi livelli di spread dei CMBS AAA e degli RMBS AAA non di agenzia. L'accelerazione dei rimborsi anticipati e le pressioni sull'offerta dovute alla diminuzione delle posizioni detenute sul bilancio della Fed continuano a preoccuparci, ma riteniamo che ai livelli attuali gli spread degli MBS di agenzia compensino questi rischi in modo sufficiente. Dati gli ostacoli sul fronte dell'offerta dovuti alla continua diminuzione delle posizioni detenute sul bilancio della Fed, i differenziali degli MBS di agenzia non dovrebbero restringersi immediatamente, ma riteniamo che questi titoli stiano iniziando a rappresentare investimenti più interessanti in termini di valore relativo nel più lungo termine.

Le prospettive per gli RMBS statunitensi non di agenzia rimangono moderatamente positive. Gli spread di questi titoli potrebbero ulteriormente allargarsi nei prossimi mesi se i mercati creditizi si indeboliranno, ma restiamo ottimisti sul mercato immobiliare statunitense e sui fondamentali creditizi dei titoli ipotecari residenziali. Il mercato immobiliare statunitense continua a presentare buone condizioni creditizie grazie al quadro occupazionale favorevole, alla solidità dei bilanci dei consumatori e a un mercato immobiliare economicamente accessibile in termini storici. L'offerta di RMBS non di agenzia già in circolazione si è stabilizzata, e i nuovi collocamenti hanno finalmente raggiunto livelli tali da sostituire i RMBS non di agenzia in scadenza. La domanda di questi titoli dovrebbe mantenersi stabile. Visti il valore fondamentale positivo e il quadro tecnico di offerta e domanda stabile, riteniamo che gli RMBS non di agenzia continueranno a registrare performance discrete nel resto del 2019.

Abbiamo ridotto il nostro posizionamento nel segmento CMBS negli ultimi mesi e manteniamo un leggero sottopeso in termini di esposizione complessiva, ma riteniamo che questo mercato resti ancora molto idiosincratico in termini di opportunità e di profilo di rischio. Gli spread dei CMBS si sono sensibilmente ridotti nel 2019 e la curva creditizia si è appiattita alla luce del maggiore restringimento dei CMBS BBB rispetto ai CMBS AAA. Questi differenziali esibiscono di norma il maggior grado di correlazione con gli spread creditizi societari all'interno dell'universo delle cartolarizzazioni, e riteniamo che possano ampliarsi di pari passo con quelli di altri settori creditizi in caso di deterioramento delle condizioni economiche generali. Segnatamente, continuiamo a guardare con favore ai settori legati al ramo residenziale, come le locazioni di unità monofamiliari e l'edilizia abitativa multifamiliare. Inoltre, giudichiamo interessanti alcune operazioni single asset di grandi dimensioni e operazioni conduit di lungo corso. Rimaniamo cauti sui centri commerciali retail, che dovrebbero continuare a risentire delle chiusure dei negozi e delle nuove abitudini di acquisto dei consumatori.

Nel segmento ABS statunitense, continuiamo a giudicare positivamente i settori del credito al consumo. I bilanci dei consumatori sono in buone condizioni in termini storici grazie alla disoccupazione bassa, all'aumento dei salari e ai maggiori saggi di risparmio; inoltre la fiducia dei consumatori è ancora elevata in termini storici. L'indebitamento privato complessivo rimane su un livello accettabile in virtù dei tassi d'interesse ancora bassi in termini storici, mentre i tassi di utilizzo delle carte di credito si aggirano sui minimi degli ultimi 20 anni. Inoltre, all'indomani della crisi finanziaria le cartolarizzazioni di ABS vengono predisposte con tutele creditizie molto solide, capaci di resistere a tassi di default ben più elevati. I differenziali creditizi dei titoli ABS si sono ridotti nell'ultimo anno, ma riteniamo che alcuni settori siano ancora interessanti alla luce delle nostre previsioni favorevoli per il credito. La selezione dei titoli rimane fondamentale, ma a nostro avviso gli ABS del ramo crediti al consumo possono ancora offrire interessanti opportunità relative value su base corretta per il rischio.

Nel mercato RMBS europeo, giudichiamo positivamente le condizioni creditizie degli immobili residenziali malgrado l'instabilità degli sviluppi politici. La BCE e la Banca d'Inghilterra dovrebbero continuare ad adottare politiche accomodanti in termini di tassi d'interesse, favorevoli per l'andamento dei mercati immobiliari e dei crediti al consumo. Inoltre, la copertura in USD dei titoli denominati in euro risulta attualmente benefica per il nostro portafoglio. Ci aspettiamo inoltre dinamiche di offerta e domanda ancora propizie nonostante la conclusione del piano di acquisti di attività della BCE, in quanto le emissioni europee di titoli cartolarizzati saranno probabilmente inferiori a causa della normativa più stringente che verrà recepita nel 2019.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO	Valuta base	Indice
Lancio fondo 03 Dicembre 2012	Dollaro USA	Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) 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 INV F Global Asset Backed Securities Fund - A Azioni	4,80	2,61	6,66	3,31	1,33
Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) Index	6,22	0,15	-0,06	4,34	2,28

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 titoli a reddito fisso, e il rendimento simulato e/o realizzato del comparto storicamente non ha evidenziato forti 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 valore delle obbligazioni tende a diminuire in caso di aumento dei tassi d'interesse e viceversa.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile e questo potrebbe dar luogo a perdite superiori al capitale investito dal Comparto.

- Gli emittenti potrebbero non essere in grado di rimborsare i loro debiti; in questo caso il valore del Suo investimento diminuirebbe. Il rischio sarà maggiore laddove il fondo investa in un'obbligazione avente un rating di credito minore.
- 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.
- 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 30 Giugno 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'Indice Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) riproduce l'andamento dei titoli pass-through garantiti da ipoteca (sia ARM a tasso fisso che ibridi) di agenzie garantiti da Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) e Freddie Mac (FHLMC). L'indice è costruito aggregando vari gruppi di titoli MBS con regolamento futuro in data da definirsi all'interno di portafogli generali sulla base delle condizioni di rimborso, cedole e anno di emissione. L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Il Bloomberg Barclays U.S. Treasury Index comprende le obbligazioni pubbliche emesse dal Tesoro statunitense.

L'indice S&P/Experian First Mortgage Default misura i tassi d'insolvenza relativi ai primi mutui ipotecari.

L'indice S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price NSA misura i prezzi degli immobili residenziali

statunitensi monitorando le variazioni a livello delle valutazioni nazionali delle abitazioni.

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-115.415.770. 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 – 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. 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. Il presente materiale non è stato esaminato 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.