

Morgan Stanley Investment Funds

Global Asset Backed Securities Fund

GLOBAL FIXED INCOME TEAM | COMMENTO TRIMESTRALE | 30 SETTEMBRE 2020

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel trimestre terminato il 30 Settembre 2020, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del 1,91% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 0,11% dell'indice di riferimento

Il Comparto ha fatto registrare una performance positiva durante il trimestre, in termini sia relativi che assoluti, con rendimenti costanti di 50-100 punti base per ogni mese del trimestre. Le allocazioni nei titoli garantiti da ipoteche residenziali (RMBS) statunitensi ed internazionali hanno fornito i principali apporti alla performance mensile del portafoglio, con rispettivamente il 21% e 32%. Gli spread di questi settori hanno continuato a fare registrare contrazioni in quanto i dati relativi ai tassi di morosità e alle sospensioni di pagamento sono risultati nettamente inferiori alle previsioni iniziali del mercato. L'allocazione del Comparto nei titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS) statunitensi non di agenzia (7% del portafoglio) è stata remunerativa, in particolare nei settori legati agli immobili residenziali, ai centri logistici e agli uffici di pregio. Anche le asset-backed security (ABS) del Comparto (13% del portafoglio) sia negli Stati Uniti che in Europa hanno ottenuto risultati positivi nel corso del trimestre. Le allocazioni del Comparto nei titoli garantiti da ipoteche (mortgage-backed securities) (MBS) hanno sovraperformato l'indice, mentre la sovraesposizione dello stesso ai titoli To-Be-Announced (TBA) a 30 anni con cedole basse (2% e 2,5%) ha beneficiato più direttamente degli acquisti della Federal Reserve (Fed). Questi, inoltre, grazie alla loro minore sensibilità al rischio di rimborso anticipato, hanno sovraperformato le cedole che offrono i rendimenti più alti, in presenza di tassi ipotecari in netto calo durante il trimestre. Le posizioni detenute nelle collateralized mortgage obligation, che costituiscono soprattutto un'alternativa ai pool specifici, hanno fatto meglio dei titoli TBA nel corso del trimestre. Non vi sono stati impatti settoriali negativi sulla performance trimestrale.

RASSEGNA DEL MERCATO

Il terzo trimestre ha visto il confermarsi della tendenza che vede gli MBS di agenzia offrendo rendimenti mediocri e gli spread dei titoli cartolarizzati in continua contrazione. Per quanto riguarda i settori di qualità superiore (ABS, CMBS e RMBS con rating AAA), gli spread sono ora completamente riconducibili ai livelli pre-COVID-19. Per le attività con rating BBB e BB, il recupero dello spread è stato più diversificato, con alcuni settori quasi del tutto recuperati (ABS auto e carte di credito e i CMBS single asset) ed altri che continuano a essere in crisi (i titoli RMBS per i crediti in sofferenza, gli ABS per finanziamenti aerei e la maggior parte dei CMBS – in particolare quelli legati ad alberghi e centri commerciali).

La curva relativa ai Treasury USA si è mossa leggermente al rialzo nel terzo trimestre, con il tasso dei Treasury USA a 2 anni in calo di 2 punti base e quello dei Treasury USA a 10 anni in crescita di 3 punti base, rispettivamente allo 0,13% e allo 0,68%.² La Fed, acquistando circa USD 100 miliardi di MBS di agenzia al mese durante tutto il trimestre, in settembre, per la prima volta nella storia, ha portato la sua posizione complessiva in MBS di agenzia, a un valore superiore a USD 2.000 miliardi, terminando il trimestre con un totale di USD 1.970 miliardi, equivalente a oltre il 30% dei titoli circolanti sul Mercato.³ La Fed, negli ultimi sette mesi, da quando in marzo ha annunciato di voler riprendere ad acquistare MBS di agenzia, in risposta allo shutdown economico causato dalla pandemia di COVID-19, ha acquistato un totale di USD 1.110 miliardi di MBS di agenzia, contribuendo a sostenere questo settore e a mantenere i tassi ipotecari ai minimi storici.³ L'abbassamento dei tassi ipotecari incide positivamente sull'accessibilità economica delle case ma ha anche aumentato il rischio di rifinanziamento dei mutui per gli MBS di agenzia. Il ritmo dei rimborsi anticipati continua ad accelerare, con i tassi ipotecari a 30 anni che hanno toccato nuovi minimi storici alla fine del terzo trimestre, raggiungendo il 2,86%.⁴ Il ritmo dei rimborsi anticipati aggregati relativi a mutui a 30 anni ha subito un incremento medio su base annua del 33%, in luglio e agosto, quasi il doppio dell'anno precedente.⁴

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 30 Settembre 2020.

² Fonte: Bloomberg L.P. Dati al 30 settembre 2020.

³ Fonte: Federal Reserve Bank of New York. Dati al 30 settembre 2020.

⁴ Fonte: Freddie Mac Survey Rate. Dati al 30 settembre 2020

L'indice Bloomberg Barclays U.S. MBS ha mostrato una performance mediocre nel terzo trimestre, con un rendimento dello 0,11% e una leggera sottoperformance dell'indice Bloomberg Barclays U.S. Treasury, che ha offerto un rendimento dello 0,17% nello stesso periodo di tempo. L'indice Bloomberg Barclays U.S. MBS ha fatto registrare un rendimento del 3,62% da inizio anno mentre il rendimento del portafoglio alla fine del terzo trimestre è stato dell'1,29%, in aumento rispetto all'1,23% di fine agosto. La duration dell'indice si è leggermente ridotta a 2,03 anni nel corso del trimestre, con un aumento di 0,11 anni rispetto al mese di agosto, ma ancora sostanzialmente in calo rispetto ai 3,2 anni di inizio 2020. Nel terzo trimestre gli spread nominali aggiornati delle cedole degli MBS hanno subito una contrazione di altri 19 pb, portandosi a circa 93 pb al di sopra dei Treasury a durata comparabile.² I fondi ipotecari USA in settembre hanno fatto registrare un deflusso netto di circa 1,31 miliardi di dollari.² Complessivamente, da inizio anno, i fondi MBS hanno visto deflussi netti per circa 302 milioni di dollari, rispetto alla raccolta di 13 miliardi di dollari dello stesso periodo dell'anno precedente.²

Gli spread dei titoli RMBS non di agenzia statunitensi hanno continuato a ridursi nel trimestre, con una contrazione di circa 20-50 pb nella fascia AAA rispetto ai livelli del secondo trimestre, con una crescita tra 90 e 110 pb.⁵ Gli spread nella fascia BBB hanno visto una contrazione drastica di 75-100 punti base nel trimestre e vengono scambiati attualmente a 250 pb.⁵ Finora la performance fondamentale dei titoli garantiti da ipoteche è stata generalmente positiva in virtù di una morosità sui prestiti e di richieste di sospensione di pagamento in costante calo e che rimangono molto inferiori alle previsioni di Mercato, considerando le previsioni di disoccupazione. I titoli di Credit Risk Transfer (CRT) dell'entità sponsorizzata dal governo (GSE) sembrano essere a più alto rischio, viste le esili protezioni strutturali del credito offerti, mentre gli RMBS non di agenzia legacy e 2.0 RMBS non di agenzia danno l'impressione di essere molto meno toccati dall'aumento dei tassi di morosità, in virtù delle tutele più sostanziose. I prezzi delle case a livello nazionale sono in aumento di quasi il 5% nell'ultimo anno, alimentati da tassi ipotecari ai minimi storici e da un'offerta storicamente bassa.⁶ La Federal Housing Finance Agency (FHFA) ha prorogato la moratoria sui pignoramenti fino alla fine del 2020, con effetti favorevoli sul Mercato ipotecario. Le nuove cartolarizzazioni dei RMBS non di agenzia sono aumentate in settembre, anche se gran parte del volume di offerta del mese è da imputare alla cartolarizzazione di prestiti da operazioni recentemente concluse e non a nuove operazioni. Complessivamente, le nuove emissioni nel 2020 rimangono ben al di sotto dei valori del 2019 per quanto riguarda i primi nove mesi dell'anno.²

Anche i differenziali degli ABS statunitensi si sono ristretti nel terzo trimestre, anche se con sostanziali differenze, dipendendo dal rating e dai settori. Tra i settori di credito più legati ai finanziamenti al consumo, come auto, carte di credito e prestiti al consumo, i differenziali dei titoli ABS AAA si sono ristretti di altri 25-40 pb a 60-80 pb per gran parte delle emissioni legate a carte di credito e finanziamenti auto nel corso del trimestre; difficilmente questi settori registreranno un ampliamento nei prossimi mesi mentre è probabile che la domanda rimanga sostenuta, in virtù dell'avvio del Piano Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) da USD 100 miliardi, che è ora disponibile fino alla fine del 2020 dopo una proroga di tre mesi.⁷ Questa proroga dovrebbe contribuire a fornire ulteriore sostegno ai settori ABS e CMBS. Gli spread degli ABS di fascia BBB, che hanno avuto una performance inferiore rispetto a quelli di fascia AAA, hanno subito una contrazione di circa 100 pb nel corso del trimestre per la maggior parte dei finanziamenti auto e dei crediti al consumo, ma rimangono ancora significativamente alti rispetto ai livelli pre-COVID-19.⁷ Analogamente ai titoli RMBS non di agenzia statunitensi, la performance fondamentale per i settori del credito al consumo ha superato le aspettative di Mercato, in particolare per i prestiti al consumo non garantiti. Le morosità sono aumentate in tutti i settori, ma gli aumenti, fino ad ora, sono stati decisamente inferiori alle stime formulate.

Persino i settori ABS più colpiti, come i finanziamenti per aerei e i diritti di servicing dei mutui, hanno registrato una marcata compressione degli spread nel corso del trimestre pur continuando a scambiare con differenziali significativamente superiori ai livelli di febbraio. L'emissione di ABS è ripresa nel corso del terzo trimestre, ma rimane ben al di sotto dei volumi storici normali. Da inizio anno il volume delle emissioni di ABS è sceso del 17% su base annua, a USD 158 miliardi.²

Anche i differenziali dei CMBS statunitensi hanno continuato a restringersi durante il trimestre, con gli spread della fascia AAA in contrazione di circa 30 pb, arrivando a scambiare 100-150 sopra il livello di swap dalla durata simile.⁸ I CMBS di qualità inferiore continuano a mostrare un'ampia dispersione dei rendimenti, in quanto i contratti single asset garantiti da edifici direzionali e immobili residenziali continuano a registrare una contrazione, mentre i differenziali degli strumenti emessi tramite conduit con ampie esposizioni alla grande distribuzione e all'ospitalità continuano ad ampliarsi. Le performance fondamentali continuano a variare significativamente nelle varie asset class. Alberghi e centri commerciali stanno registrando bruschi cali dei tassi di occupazione e dei redditi, con un conseguente forte aumento di morosità, insolvenze e richieste di modifiche dei prestiti o sospensioni di pagamento. Le performance dei CMBS nei rami uffici e immobili residenziali sono state molto più stabili. L'emissione di CMBS è rimasta molto debole nel mese in esame, con collocamenti per soli USD 11,2 miliardi nel corso del trimestre.²

Anche gli spread degli RMBS europei hanno terminato il trimestre in contrazione, con gli spread degli RMBS di fascia AAA del Regno Unito ed euro con una riduzione di circa 25 pb, con scambi intorno ai 100 pb e gli spread dei titoli di fascia BBB in contrazione di quasi 40 pb prima della chiusura del trimestre.⁷ Le attività cartolarizzate europee sono tornate quasi ai livelli

² Fonte: Bloomberg L.P. Dati al 30 settembre 2020.

⁵ Fonte: Wells Fargo. Dati al 30 settembre 2020.

⁶ Fonte: S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price NSA Index. Dati al 30 settembre 2020.

⁷ Fonte: JP Morgan. Dati al 30 settembre 2020.

⁸ Fonte: Bank of America. Dati al 30 settembre 2020.

pre-COVID-19. Nonostante le attività cartolarizzate europee siano andate molto meglio nel mese di marzo, lasciando meno spazio alla crescita degli spread, continuiamo a vedere un restringimento dei differenziali, dovuto all'offerta limitata e l'aumento della domanda. Le posizioni in ABS della Banca Centrale Europea (BCE) sono leggermente diminuite a 29,3 miliardi di euro nel corso del trimestre.⁹ Inoltre, la BCE ha aumentato la potenza di fuoco del suo piano Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) da 750 a 1.350 miliardi di euro, approvando lo stanziamento di un fondo straordinario di 1.800 miliardi di euro per contrastare i danni del coronavirus durante il periodo. Le performance fondamentali sono state generalmente positive, con incrementi solo minimi dei tassi di morosità sui mutui ipotecari. Le emissioni di RMBS e ABS europee sono state relativamente contenute in settembre e durante il trimestre.⁹

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Nel trimestre, abbiamo aumentato l'esposizione ai titoli MBS di agenzia, dal 21% al 23%, aggiungendo MBS a 30 anni a cedole basse (2% e 2,5%) che beneficiano maggiormente degli acquisti MBS della Fed e che risultano meno esposti ai rischi di pagamento anticipato. Durante il trimestre, abbiamo continuato a potenziare l'esposizione agli RMBS statunitensi non di agenzia a scapito di quelli europei, in quanto le attività cartolarizzate europee sono andate molto meglio rispetto alle loro controparti statunitensi nel mese di marzo, facendo sorgere opportunità più interessanti negli RMBS statunitensi, sia nel secondo che terzo trimestre. Anche se abbiamo aumentato la nostra esposizione ai titoli RMBS non di agenzia statunitensi di soli 2 punti percentuali durante il terzo trimestre, dalla conclusione del primo trimestre gli stessi hanno fatto registrare un incremento totale di quasi il 5%, arrivando a comporre il 21% del portafoglio. Per quanto riguarda i titoli RMBS non statunitensi, abbiamo ridotto la nostra esposizione solo dello 0,5% nel terzo trimestre, ma lo abbiamo fatto riducendo la nostra esposizione agli RMBS del Regno Unito del 2% e aumentando quella ai titoli dell'Eurozona dell'1,5%, avendo ottenuto guadagni su titoli RMBS del Regno Unito acquistati successivamente all'annuncio relativo al Brexit nel 2016. Durante il secondo e il terzo trimestre, abbiamo ridotto la nostra esposizione ai titoli RMBS non statunitensi del 3,2% al 31%, principalmente riducendo l'esposizione agli RMBS del Regno Unito del 3,8%, dal 16,5% al 12,7%. Abbiamo aumentato leggermente la nostra esposizione ai titoli ABS nel corso del trimestre, portandola al 12,6%, incrementando i titoli ABS legati agli immobili residenziali. Abbiamo gradualmente ridotto la nostra esposizione ai titoli CMBS dalla fine del primo trimestre, con una riduzione di un altro 1% durante il terzo trimestre, per arrivare all'11,6%. In particolare, abbiamo ulteriormente ridotto l'esposizione alle vendite al dettaglio e all'ospitalità statunitensi, che sono i settori che stanno soffrendo di più durante questa pandemia, e ai CMBS residenziali, in previsione di possibili cambiamenti a lungo termine, sia per quanto riguarda gli ambienti lavorativi che residenziali, in seguito alla pandemia.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Negli Stati Uniti, il quadro economico rimane debole, con oltre 60 milioni di richieste di sussidi alla disoccupazione marzo, anche se il tasso di disoccupazione è sceso al 7,9% a tutto settembre 2020.¹⁰ I contagi da COVID-19 non accennano a diminuire e in gran parte del Paese le attività rimangono almeno parzialmente chiuse, con un gran numero di americani che lavorano ancora da casa. Malgrado gli sviluppi favorevoli sul fronte dei vaccini e delle terapie, con diversi vaccini che vengono testati su vasta scala (fase 3 dei test clinici) scala, non prevediamo che questo possa significare una ripresa prima del 2021.

Le misure di stimolo e le politiche monetarie espansive continuano a fornire sostegno, con effetti favorevoli su molte attività cartolarizzate. Il Congresso sta lavorando ad una seconda versione del CARES Act da 2.000 miliardi di dollari di marzo, e attualmente si sta dibattendo in merito a un aiuto addizionale di 1.000 o 3.000 miliardi di dollari. La Fed continua ad acquistare grandi volumi di MBS di agenzia (circa 100 miliardi di dollari al mese) e ha mantenuto il tasso ufficiale di riferimento sullo 0%. La Fed inoltre, ha prorogato di altri tre mesi tutti i suoi finanziamenti di emergenza, tra cui il Paycheck Protection Program (PPP) destinato alle piccole imprese e il TALF, fino alla fine di dicembre. La Commissione Europea ha annunciato un Fondo per la ripresa da 750 miliardi di euro, potenziando le dimensioni del PEPP da 750 a 1.350 miliardi di euro.

I titoli MBS di agenzia fanno registrare un fair value alla luce delle attuali negoziazioni e dovrebbero continuare ad essere sostenuti dagli acquisti della Fed. Vediamo con particolare favore i titoli TBA a 30 anni a cedole basse (2% e 2,5%) con sviluppi che offrono un valore aggiunto, in virtù degli acquisti della Fed e di minori rischi di pagamento anticipato. Il ritmo dei rimborsi anticipati dovrebbe mantenersi alto grazie a tassi ipotecari ai minimi storici e all'aumento dell'efficienza dei prestatori, limitando in tal modo le performance potenziali dei titoli MBS che offrono cedole più elevate.

Le valutazioni dei titoli MBS non di agenzia statunitensi sono divergenti; quelle dei titoli MBS di nuova emissione, o degli MBS 2.0 non di agenzia di nuova generazione appaiono attualmente elevate ma esistono interessanti opportunità in titoli RMBS legacy non di agenzia, crediti in sofferenza e altri RMBS non tradizionali. Prevediamo un Mercato immobiliare statunitense stabile e con titoli RMBS non di agenzia che continueranno a performare positivamente dal punto di vista del credito durante il quarto trimestre.

⁹ Fonte: Banca Centrale Europea. Dati al 30 settembre 2020.

¹⁰ Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics. Dati al 30 settembre 2020.

La performance dei titoli ABS statunitensi ha presentato variazioni significative a livello settoriale e prevediamo che queste divergenze persistano fino alla fine dell'anno. I finanziamenti auto, le carte di credito e i prestiti al consumo hanno ottenuto delle performance soddisfacenti durante la pandemia e prevediamo che queste si confermino nel corso dell'ultimo trimestre del 2020. Potremmo vedere aumentare le insolvenze se alcune delle misure di stimolo non dovessero essere prorogate o in presenza di ulteriori lockdown; tuttavia, questi titoli sembrano offrire una protezione del credito sufficiente a resistere alla tempesta del COVID-19. I titoli ABS legati ai finanziamenti per aerei e ai prestiti per le piccole imprese hanno ottenuto risultati nettamente peggiori e sembrano destinati a dover continuare a lottare. Le valutazioni di questi titoli hanno sofferto e attualmente questi settori si trovano in una fase di ripresa economica anche se restano soggetti a gravi rischi qualora la pandemia dovesse protrarsi a lungo.

Anche i titoli CMBS hanno sperimentato performance divergenti e riteniamo che questa situazione possa continuare fino agli inizi del 2021. I settori dell'edilizia multifamiliare, degli uffici e della logistica hanno offerto delle buone performance e le nostre previsioni in merito rimangono per lo più positive, anche se abbiamo alcune preoccupazioni per gli uffici e le proprietà multifamiliari a New York City, Chicago e San Francisco, in previsione di possibili cambiamenti a lungo termine, sia per quanto riguarda gli ambienti lavorativi che residenziali, in seguito alla pandemia. Al contrario, i titoli CMBS legati ai settori dell'ospitalità alberghiera e dei centri commerciali rimangono sotto pressione, e non ci aspettiamo un recupero sostanziale nel breve termine, poiché le insolvenze e le richieste di ristrutturazione dei prestiti continuano ad aumentare, e molte classi BBB e BB sembrano essere a rischio di potenziali perdite. Continuiamo nel processo di sfoltimento del portafoglio per quanto riguarda questi titoli, sempre in un'ottica di sicurezza, basandoci sia sulle caratteristiche degli stessi che su previsioni future, soprattutto per quanto riguarda i titoli legati alle vendite al dettaglio e agli alberghi.

I Mercati Europei stanno vivendo dinamiche di performance simili specifiche per settore, ma nel complesso, a livello generale, la performance del credito europeo è stata migliore rispetto a quella degli Stati Uniti per le attività comparabili. Gli spread europei sono generalmente più stretti rispetto ai loro equivalenti statunitensi e stiamo riducendo lentamente la nostra esposizione europea basandoci su di un'analisi comparativa corretta del rischio, piuttosto che adottare un'ottica creditizia. I Mercati Europei dei titoli cartolarizzati continuano a ricevere un buon supporto grazie al piano PEPP da 1.350 miliardi di euro della BCE e allo stanziamento storico di un fondo di 1.800 miliardi di euro per contrastare i danni del coronavirus.

Per quanto riguarda la duration, il nostro portafoglio rimane leggermente sottoesposto, sia in termini assoluti che rispetto al benchmark. Con i tassi d'interesse ai minimi storici, riteniamo che il margine di rialzo insito nel posizionamento di duration sia minimo. Inoltre, in presenza di un vaccino, se l'economia dovesse cominciare a riprendersi nei prossimi mesi, riteniamo che i tassi d'interesse potrebbero muoversi fortemente al rialzo, viste le massicce misure di stimolo sia fiscale che monetario.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO

Lancio fondo

03 Dicembre 2012

Valuta base

Dollaro USA

Indice

Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) Index

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

	SETTEMBRE '19 - SETTEMBRE '20	SETTEMBRE '18 - SETTEMBRE '19	SETTEMBRE '17 - SETTEMBRE '18	SETTEMBRE '16 - SETTEMBRE '17	SETTEMBRE '15 - SETTEMBRE '16
MS INVF Global Asset Backed Securities Fund - A Azioni	1,70	6,28	1,27	4,50	5,66
Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) Index	4,36	7,80	-0,92	0,30	3,61

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 ha evidenziato un medio 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 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 Settembre 2020 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.

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.

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

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-115.4-15.770. 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'Ile, 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.