

Morgan Stanley Investment Funds

Global Bond Fund

GLOBAL FIXED INCOME TEAM | COMMENTO MENSILE | 31 OTTOBRE 2020

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 31 Ottobre 2020, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del 0,38% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 0,10% dell'indice di riferimento.

Nel periodo in esame, le decisioni sugli spread settoriali e a livello macro hanno favorito la performance del portafoglio. Per quanto riguarda le decisioni macro, il maggior contributo positivo è giunto dal posizionamento sugli spread delle obbligazioni in valuta estera. A livello settoriale, l'allocazione nelle obbligazioni societarie high yield ha fornito un apporto marginale ai rendimenti, mentre il sottopeso nelle emissioni investment grade del ramo industriale ha generato un impatto lievemente negativo. Nel segmento dei titoli cartolarizzati, il sovrappeso nei titoli garantiti da ipoteche residenziali (RMBS) non emessi da agenzie è stata remunerativa, mentre la sovraesposizione agli RMBS di agenzia ha generato un impatto lievemente negativo. In ambito valutario, le divise dei mercati sviluppati, e in particolare l'euro (in sovrappeso) e il dollaro canadese (in sottopeso) hanno causato perdite marginali.

RASSEGNA DEL MERCATO

Ottobre è stato un mese anomalo. L'instabilità è provenuta da più fronti e i mercati finanziari hanno faticato a comprendere e reagire a tutti i possibili scenari e sviluppi. I rendimenti obbligazionari sono aumentati in misura significativa negli Stati Uniti ma sono scesi in quasi tutti gli altri paesi. I tassi offerti dai Treasury USA hanno fatto segnare il rialzo mensile più cospicuo da settembre 2018. Si tratta di un fenomeno anomalo: i rendimenti dei titoli di Stato delle economie sviluppate tendono generalmente a muoversi nella stessa direzione o, perlomeno, a non divergere in maniera così pronunciata come accaduto a ottobre. A nostro avviso, ciò è accaduto per due motivi: le maggiori probabilità di una "Onda blu" (una vittoria schiacciante dei Democratici) e la nuova ondata di Covid-19, che ha colpito il mondo intero e in modo particolare l'Europa. L'effetto complessivo di queste due forze è stato ritenuto generalmente favorevole per le sorti economiche statunitensi, mentre il quadro europeo è diventato più incerto. In maniera alquanto prevedibile, malgrado la debolezza del mercato azionario, la speranza di un generoso pacchetto fiscale (in caso di vittoria schiacciante dei Democratici) e la fiducia nell'impegno della Federal Reserve (Fed) a mantenere politiche accomodanti hanno fornito sostegno ai mercati creditizi e ipotecari, spingendo al ribasso i differenziali. Le azioni, dal canto loro, hanno risentito dei timori relativi all'aumento delle tasse sulle plusvalenze e del peggioramento del quadro normativo. In Europa, l'effetto della seconda ondata dell'epidemia di coronavirus è stato fortemente negativo sia in termini di crescita che di inflazione.

Malgrado la probabile fine dell'incertezza elettorale statunitense, permangono due rischi importanti per l'economia e i mercati obbligazionari. La prima è la ridotta probabilità di imponenti stimoli fiscali nel 2021. Ne verranno sicuramente introdotti alcuni, ma saranno sufficienti a preservare livelli vigorosi di crescita economica? È probabile che nel 2021 le politiche di bilancio vengano complessivamente inasprite, malgrado gli stimoli già preventivati (non quelli dello scenario "Onda blu"). In questo caso verrebbero ripercorse le traiettorie degli ultimi cicli economici, in cui la politica fiscale è stata inasprita prematuramente frenando la ripresa di crescita, occupazione e inflazione. Non sarebbe la catastrofe, certo, ma neanche un'epifania. Il secondo elemento è la proroga delle misure di confinamento e delle restrizioni dovuta alla seconda ondata di Covid-19. Ci auguriamo che quella europea abbia vita breve e crei pochi danni, malgrado il rischio di un aggravamento delle pressioni sulle strutture sanitarie, già provate dall'arrivo della stagione invernale nell'emisfero nord. Restiamo dell'idea che le eventuali restrizioni introdotte negli Stati Uniti resteranno un fenomeno locale che non creerà danni eccessivi, ma chiaramente ciò dipenderà dal grado di saturazione dei sistemi sanitari.

La buona notizia è che le autorità monetarie continuano a giocare un ruolo di primo piano. Malgrado la relativa inoperosità della Fed (che non deve sorprendere visti gli annunci clamorosi di settembre e le elezioni di novembre), altre banche centrali hanno fatto sentire la propria voce. Di fatto, dopo l'inaugurazione da parte della Fed, il timone delle misure di allentamento è ora in

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

mano ad altri istituti. La Banca centrale europea dovrebbe potenziare gli stimoli a dicembre; la Banca d'Inghilterra ha ampliato il programma di quantitative easing (QE) a novembre e la Reserve Bank of Australia ha rivisto al ribasso i suoi obiettivi di rendimento e ampliato significativamente il QE. Questi interventi di politica monetaria non potranno che essere rafforzati qualora i dati economici dovessero deludere per un qualsiasi motivo e, con l'inflazione debole e una politica fiscale statunitense che si preannuncia tutt'altro che aggressiva nel 2021, è probabile che la Fed si unisca all'elenco varando ulteriori misure di stimolo. Esiste inoltre la speranza di vaccini e di terapie più efficaci, che potrebbero ridurre significativamente i rischi sanitari e consentire all'economia di tornare alla normalità.

Confermiamo l'esposizione moderatamente lunga al rischio all'interno del portafoglio. Guardando al 2021, continuiamo a prevedere un miglioramento delle varie economie visto che i dati continuano a superare le attese e ad ipotizzare misure di confinamento limitate dovute al Covid-19. Siamo ancora posizionati in modo da beneficiare della potenziale sovraperformance degli strumenti obbligazionari più rischiosi e dei movimenti laterali dei rendimenti governativi.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Nel corso del mese abbiamo accentuato l'esposizione al debito cartolarizzato, principalmente RMBS di agenzia e non. Abbiamo incrementato le posizioni nelle obbligazioni societarie high yield del ramo industriale, riducendo al contempo le emissioni investment grade dei settori finanza e industria. Nei mercati emergenti, abbiamo diminuito l'esposizione al debito in valuta locale (Messico e Russia) e ampliato quella al debito societario. In termini di duration, abbiamo ridotto il nostro posizionamento negli Stati Uniti, in Austria, Portogallo e Spagna, rafforzando leggermente le posizioni in Nuova Zelanda e Danimarca. Per quanto riguarda le valute, abbiamo accentuato il sottopeso nel dollaro USA, limato il sovrappeso nel peso messicano e consolidato le posizioni nel dollaro canadese (ora neutrale) e nel won sudcoreano (sovrappeso).

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Elezioni USA: una partita conclusa solo in parte. Al momento, tutto sembra far presagire un governo diviso: Democratici alla Casa Bianca e alla Camera e Repubblicani (così pare) al Senato. Se questa ripartizione venisse confermata, e per saperlo dobbiamo aspettare che la Georgia completi il ballottaggio al Senato fissato a gennaio, ci staremmo avvicinando a ciò che i mercati finanziari sembrano apprezzare: un governo diviso e nessuna Onda blu. Tuttavia, la seconda ondata di Covid-19 è arrivata e con forza. Le nuove infezioni stanno salendo rapidamente, facendo segnare un nuovo picco globale. I tassi di ospedalizzazione e di mortalità si mantengono ben al di sotto dei precedenti massimi ma stanno comunque aumentando. Potrebbe rendersi necessario proprio quello che la mancata Onda blu avrebbe portato: un generoso pacchetto di stimoli fiscali. Ancora una volta, le prospettive dipenderanno dall'evoluzione della pandemia e dalle risposte approntate dalle autorità.

I rischi economici sono aumentati. È improbabile che gli stimoli fiscali statunitensi raggiungano l'entità del pacchetto precedentemente oggetto di negoziazioni tra il Congresso e la Casa Bianca. Lo scenario di un'impasse legislativa è verosimile. Tuttavia, questi rischi appaiono ancora gestibili. Innanzitutto, gli Stati Uniti non sono in lockdown, perlomeno non ancora. Qualora dovessero rendersi necessarie misure di confinamento più stringenti, queste stesse restrizioni potrebbero fare da volano all'approvazione di un pacchetto di misure fiscali bipartisan più generoso. In secondo luogo, la probabilità che venga presto autorizzato un vaccino stanno aumentando, rischiando significativamente le prospettive economiche per il 2021 e oltre. In terzo luogo, la debolezza economica europea non dovrebbe incidere in maniera significativa sul resto del mondo. Tale fenomeno è trainato dal settore terziario e dovrebbe terminare prima delle festività natalizie, dimostrandosi relativamente breve. In quarto luogo, dobbiamo tenere presente che l'Asia gode di ottima salute sia sul fronte epidemiologico che in termini di prospettive economiche. La Cina in particolare sembra destinata a tornare alla "normalità" entro l'inizio del prossimo anno. Ciò sosterrà l'economia globale e aiuterà ad attutire ulteriormente l'impatto di una contrazione europea. Un altro elemento positivo è che l'emisfero meridionale si sta avvicinando all'estate, il che dovrebbe abbattere i rischi per la salute. L'America Latina dovrebbe essere tra le principali beneficiarie. I contagi sono già in calo in Brasile, Cile e Perù. Naturalmente, un rischio molto rilevante che non può essere ignorato è costituito dall'introduzione negli Stati Uniti e in altri paesi delle stesse misure di confinamento attuate in Europa.

Malgrado il clamore causato dalle elezioni americane e dall'aumento dei contagi da coronavirus, rimaniamo ottimisti nel medio termine e non modifichiamo le nostre prospettive d'investimento. La crescita economica nel quarto trimestre sarà probabilmente inferiore alle attese, ma ci aspettiamo un recupero più vigoroso nel 2021. Una posizione lievemente rialzista rispetto alle obbligazioni societarie e ai mercati emergenti appare giustificata, con un'esposizione relativamente neutrale al rischio di tasso d'interesse (prediligendo i paesi che attuano politiche monetarie più espansive o che hanno promesso ulteriori allentamenti). I paesi emergenti potrebbero risultare favoriti nei mesi a venire in quanto non hanno subito la seconda ondata di Covid-19 (non essendo mai usciti dalla prima!). La Cina e gli effetti stagionali sono fattori di supporto. Un'amministrazione democratica negli Stati Uniti, se confermata, adotterà una linea più internazionalista e meno antiglobalista.

Queste prospettive si basano sulla previsione che le politiche monetarie mondiali resteranno accomodanti (la pandemia è deflazionistica più che inflazionistica), mantenendo la liquidità abbondante e i rendimenti governativi su livelli ridotti. E che i governi introdurranno nuovi stimoli fiscali, anche se potrebbero volerci ulteriori brutte notizie sul fronte Covid perché le misure

varate siano davvero imponenti. Inoltre, l'impatto fortemente settoriale della pandemia supporta fortemente la tesi a favore di ulteriori misure di sostegno fiscale. Detto ciò, continuiamo ad operare in chiave fortemente selettiva e a cercare di evitare i due estremi dello spettro del rischio: qualità molto elevata/rendimenti bassi e qualità molto bassa/rendimenti elevati all'interno dei mercati creditizi, dei titoli cartolarizzati e delle emissioni sovrane.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO	Valuta base	Indice
Lancio fondo 01 Novembre 1989	Dollaro USA	Bloomberg Barclays Global Aggregate Index

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

	OTTOBRE '19 - OTTOBRE '20	OTTOBRE '18 - OTTOBRE '19	OTTOBRE '17 - OTTOBRE '18	OTTOBRE '16 - OTTOBRE '17	OTTOBRE '15 - OTTOBRE '16
MS INVF Global Bond Fund - A Azioni	5,60	10,30	-3,16	3,06	4,83
Bloomberg Barclays Global Aggregate Index	5,63	9,54	-2,05	1,18	5,59

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.**

La performance dell'Indice Blended indicata è calcolata utilizzando l'Indice JPM Global Traded Unhedged dal lancio fino al 31 marzo 2004, l'Indice FTSE WGBI fino al 31 gennaio 2010 e l'Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond per il periodo successivo.

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.
- Gli investimenti in titoli del reddito fisso effettuati tramite il mercato interbancario obbligazionario cinese possono inoltre comportare rischi aggiuntivi, come ad esempio il rischio di controparte e di liquidità.
- 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 31 Ottobre 2020 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate è un indice ad ampia base rappresentativo dei mercati obbligazionari globali investment grade a tasso fisso. Rendimenti totali espressi in dollari USA senza copertura. L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

L'Indice JPM Global Traded Unhedged è un indice ad ampia base rappresentativo dei mercati obbligazionari globali investment grade a tasso fisso. Rendimenti totali espressi in dollari USA senza copertura. L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

L'Indice FTSE WGBI misura la performance delle obbligazioni sovrane investment grade a tasso fisso in valuta locale. Il WGBI rappresenta un ampio benchmark per il mercato obbligazionario sovrano globale.

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-115.415.770. 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 – 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

stato 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.