

### Morgan Stanley Investment Funds

# Global Brands Equity Income Fund

AZIONARIO GLOBALE ATTIVO | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | COMMENTO MENSILE | 31 MARZO 2019

## ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 31 Marzo 2019, le azioni di Classe AR del comparto hanno realizzato un rendimento del 4,38% (al netto delle commissioni)<sup>1</sup>, a fronte del 1,31% dell'indice di riferimento.

Su base trimestrale il portafoglio ha sovraperformato l'indice, con un rendimento del 13,40% a fronte del 12,48% dell'MSCI World.

Al 31 marzo 2019, il rendimento distribuito generato dal Comparto negli ultimi quattro trimestri è stato pari al 4,18%.

A marzo il Comparto ha nettamente superato l'indice, grazie agli apporti positivi giunti dalla selezione dei titoli e dall'allocazione settoriale. La prima ha beneficiato della sovraperformance dei beni di consumo primari, della salute, dell'informatica e della finanza, che ha più che compensato il lieve impatto negativo prodotto dalla sottoperformance dei servizi di comunicazione. I sovrappesi nei beni di consumo primari e nell'informatica sono stati remunerativi, come pure il sottopeso nei finanziari. La strategia di overwriting (vendita di opzioni call su indici) ha penalizzato il risultato trimestrale (-82 punti base [pb]).

Nel trimestre, i principali contributi alla performance assoluta sono provenuti da Philip Morris International (+183 pb), Microsoft (+116 pb) e Accenture (+105 pb), mentre Fox Corporation (-14 pb), Altria (-4 pb) e Coca-Cola (-2 pb) sono stati i fanalini di coda.

## RASSEGNA DEL MERCATO

L'indice MSCI World ha terminato marzo in rialzo dell'1,3% su base mensile in dollari USA (USD) e in dell'1,6% in valuta locale. La dispersione dei rendimenti è stata più accentuata a livello settoriale che geografico e le performance di tutti i principali mercati non si sono discostate di più del 2% da quelle dell'indice. A livello settoriale, i capofila sono stati titoli immobiliari (+5%), beni di consumo primari e informatica (entrambi +4%), mentre i finanziari (-3%) hanno fortemente sottoperformato.

Su base trimestrale, l'MSCI World ha guadagnato uno straordinario 12,5% in USD e un quasi analogo 12,6% nelle valute locali. Prevedibilmente, a trainare la rimonta in un trimestre così esuberante sono stati i settori più ciclici. L'informatica (+20%) ha riguadagnato la maglia rosa dopo un quarto trimestre altalenante, e anche immobili (+16%), energia (+14%) e industriali (+14%) hanno battuto l'indice generale. I settori difensivi della salute (+8%) e dei servizi di pubblica utilità (+10%) sono rimasti indietro, insieme al comparto più ciclico della finanza (+8%), penalizzato dalla discesa delle aspettative sui tassi d'interesse. Dopo il cospicuo apprezzamento di marzo, i beni di consumo primari (+12%) hanno registrato una performance trimestrale perlopiù in linea con l'indice.

Le performance trimestrali hanno mostrato divergenze alquanto ampie a livello geografico. Hong Kong (+16% in USD e in valuta locale) ha nettamente sovraperformato Singapore (+6% in USD e in valuta locale), mentre, tra i paesi ricchi di risorse naturali, il Canada (+15% USD, +13% in valuta locale) ha superato di larga misura la Norvegia (+7% in USD, +6% in valuta locale). Anche in Europa è mancata una chiara direzione: l'Italia ha fatto bene (+15% in USD, +17% in valuta locale), mentre Germania e Spagna (entrambe +7% in USD, +9% in valuta) hanno segnato il passo su base relativa. Gli Stati Uniti (+14%) hanno leggermente sovraperformato l'indice, mentre il Regno Unito (+12% in USD, +9% in GBP) ha registrato un andamento sostanzialmente in linea con il benchmark malgrado l'instabilità politica. Il Giappone (+7% in USD, +8% in JPY) è stato uno dei mercati peggiori.

## ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

È stato un trimestre tranquillo in termini di attività di portafoglio. A parte il completamento dell'acquisizione di 21st Century Fox da parte di Disney a fine marzo, con la liquidità risultante distribuita tra sette holding preesistenti, è stata effettuata un'unica operazione strategica.

<sup>1</sup> Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 31 Marzo 2019.

Questo documento costituisce un commento e non costituisce un consiglio di investimento né una raccomandazione da investire. Il valore dell'investimento può aumentare o diminuire. Consulenza indipendente dovrebbe essere richiesta prima di qualsiasi decisione di investire.

Abbiamo liquidato la posizione in Altria investendo i proventi nella nostra allocazione in Philip Morris International. L'industria del tabacco sta attraversando una fase di radicale trasformazione dovuta all'introduzione dei prodotti di nuova generazione (NPG) meno rischiosi per la salute, aggravata negli Stati Uniti dalle pressioni normative. Altria possiede un portafoglio NGP debole ed è molto esposta al complicato mercato americano delle sigarette a combustione. A preoccuparci è anche l'allocazione del capitale, visto l'investimento da USD 12,8 miliardi per una partecipazione del 35% in JUUL. L'accesso di JUUL alla rete distributiva di Altria potrebbe accelerare la destabilizzazione del mercato americano ad opera delle sigarette elettroniche. Di contro, Philip Morris è leader indiscusso nel ramo delle sigarette senza combustione, l'altra categoria NGP, il cui utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT) per stick supera quello delle sigarette tradizionali al di fuori degli Stati Uniti. Philip Morris International non è esposta agli affanni del mercato americano delle sigarette a combustione.

## STRATEGIA E PROSPETTIVE

### **Alla ricerca di una rete di sicurezza di fine ciclo**

Quest'anno sentiamo risuonare alcuni echi allarmanti del 1999. I mercati hanno guadagnato fortemente quota malgrado gli utili anemici, la febbre delle IPO torna a imperversare sulla rete CNBS con Lyft che dà il via a un'ondata di "unicorni" diretti sul mercato prima che la festa finisca, ma lo sviluppo probabilmente più preoccupante è la decisione di Goldman Sachs di abolire l'obbligo di giacca e cravatta. Come se ciò non bastasse, sono tornati anche i Backstreet Boys. Potrebbe sembrare una concatenazione di eventi casuale senza nulla di scientifico, ma cominciamo ad avvertire una chiara sensazione di fine ciclo. I tempi sono dunque maturi per ricorrere a una rete di sicurezza adatta alle circostanze.

A inizio 2018 a impensierirci era il livello elevato dei multipli di mercato. A fine 2018, dopo la brusca correzione dei listini e i forti rialzi degli utili, la nostra principale apprensione si era spostata sugli utili. Dopo il primo trimestre 2019, durante il quale i mercati hanno archiviato rendimenti a doppia cifra malgrado il rallentamento dell'economia globale, sono sia i multipli che gli utili a preoccuparci. Come siamo soliti dire, la buona notizia è che vi sono solo due modi per perdere soldi nel mercato azionario: se crollano gli utili o se crollano i multipli. La brutta notizia è che oggi sono entrambi a rischio.

I multipli preoccupano perché sono tornati sui livelli di settembre, con l'indice MSCI World di nuovo oltre quota 15 sugli utili dei prossimi 12 mesi<sup>2</sup> dato che il primo trimestre ha capovolto la svalutazione del quarto trimestre 2018. Se da un lato i timori che hanno afflitto il quarto trimestre si sono in parte attenuati grazie all'inversione a U della Federal Reserve statunitense e ai progressi dei negoziati commerciali USA-Cina, dall'altro l'esperienza dei due tracolli di mercato dello scorso anno suggerisce che il rischio al ribasso sui multipli è notevole, anche in assenza di shock ciclici sugli utili.

Per quanto riguarda questi ultimi, la nostra apprensione di fondo riguarda la possibilità che siano eccessivamente elevati, soprattutto negli Stati Uniti. I margini sono vicini ai massimi, come pure la quota degli utili sul totale del prodotto interno lordo e la leva finanziaria (che peraltro gonfia gli utili per azione). Come se ciò non bastasse, gli utili tendono al ribasso mentre il mercato acquista slancio. Le stime di utile 2019 per le società dell'MSCI World sono calate del 6,5% dall'inizio del quarto trimestre 2018 e del 4% da inizio anno ad oggi<sup>2</sup>. Negli Stati Uniti, dove sono disponibili i dati trimestrali, si prevede addirittura un calo degli utili pari al 3% annuo nel primo trimestre<sup>2</sup>. L'elemento più interessante è l'origine della flessione della redditività statunitense. I ricavi restano solidi, con una crescita di circa il 5% su base annua<sup>3</sup>, ma i margini sono in calo. Negli Stati Uniti i costi stanno aumentando, soprattutto quelli legati alla manodopera, e molte aziende faticano a trasferirli. La National Association of Business Economics ha reso noto che il 58% dei rispondenti ha detto di dover sostenere un costo del lavoro più elevato, ma solo il 19% è riuscito a alzare i prezzi, probabilmente il 19% con il maggior potere negoziale. Il mercato, come al solito, presume che le cose miglioreranno. Per il quarto trimestre 2019 il consenso prevede un aumento degli utili americani di circa il 10% annuo, lo stesso rialzo pronosticato rispetto alla discesa del primo trimestre<sup>2</sup>. Temiamo che tali pronostici siano eccessivamente rosei, a causa delle pressioni di fine ciclo sui margini o del rallentamento economico in una fase ancora più avanzata.

Se siamo effettivamente vicini a fine ciclo e dunque vulnerabili alle pressioni sui margini cui farà seguito una decelerazione economica, un portafoglio di compounder sembra il rifugio più sensato. I compounder presentano rendimenti elevati e sostenibili supportati da attività intangibili a prova di bomba. Inoltre, uno dei nostri requisiti è la presenza di un forte potere di fissazione dei prezzi, ricavi ricorrenti e livelli limitati di leva operativa e finanziaria. Il potere negoziale, generalmente sostenuto dalla forza di marchi e network, consente alle aziende di proteggere i loro margini quando i costi aumentano, mentre i ricavi ricorrenti, che provengano da acquisti periodici o da contratti di lungo termine, supportano i volumi di fatturato. La combinazione di fatturati e margini robusti dovrebbe aiutare a promuovere utili altrettanto solidi, soprattutto in presenza di una leva operativa o finanziaria contenuta.

L'impatto della Crisi finanziaria globale del 2008-2009 supporta la nostra tesi secondo cui i compounder possono rappresentare una rete di sicurezza di fine ciclo. Il portafoglio ha registrato un aumento degli utili durante la crisi, mentre il mercato andava incontro a una flessione di ben il 40%. Inoltre, gli utili dei settori core di Global Brands – beni di consumo primari, software e servizi IT nell'informatica e salute, che nell'insieme rappresentano l'85% del portafoglio, hanno fatto molto meglio degli omologhi più ciclici.

---

<sup>2</sup> Fonte: FactSet. Dati al 31 Marzo 2019.

<sup>3</sup> Fonte: Refinitiv. Dati al 31 Marzo 2019.

Il mercato non applica chissà quale sovrapprezzo per questa “polizza compounder”, pertanto si tratta di una rete di sicurezza che è anche conveniente. In base al rapporto prezzo/flussi di cassa prospettici, il nostro indicatore valutativo preferito, il portafoglio scambia con un premio di appena il 22% sull'indice MSCI World, il cui profilo qualitativo è decisamente inferiore, malgrado i livelli nettamente superiori di redditività del capitale investito, margini lordi e stabilità dei margini<sup>2</sup>. Riteniamo che questo 22% sia a malapena un sovrapprezzo, vista la cronica incapacità del mercato di generare i flussi di cassa e gli utili prospettici stimati e l'abitudine a nascondere le brutte notizie “fuori bilancio”.

Il Comparto mira ad accrescere il patrimonio nel lungo periodo puntando su società di alta qualità in grado di capitalizzare stabilmente gli utili e con valutazioni ragionevoli. Cerca di mantenersi su una rotta sicura anziché tentare di eccellere, ed è stato descritto come un approccio “ad arricchimento lento”. A nostro avviso, i compounder vanno bene in tutte le fasi del ciclo, ma in modo particolare quando la fine appare vicina.

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

DATI DEL FONDO		
Lancio fondo	Valuta base	Indice
29 Aprile 2016	Dollaro USA	MSCI World Net Index

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

	MARZO '18 - MARZO '19	MARZO '17 - MARZO '18	MARZO '16 - MARZO '17	MARZO '15 - MARZO '16	MARZO '14 - MARZO '15
MS INVF Global Brands Equity Income Fund - AR Azioni	13,28	7,28	--	--	--
MSCI World Net Index	4,01	13,59	--	--	--

**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](http://www.morganstanley.com/im).**

<sup>2</sup> Fonte: FactSet. Dati al 31 Marzo 2019.

## Classe di azioni AR Profilo di rischio e rendimento

Rischio più basso

Rischio maggiore



Rendimenti potenzialmente minori

Rendimenti potenzialmente maggiori

Le classi di rischio e di rendimento indicate sono basate su dati storici.

- I dati storici sono solo un riferimento e non possono essere un indicatore affidabile di quanto avverrà in futuro.
- Come tale, la presente classe potrà cambiare in futuro.
- Più alta è la classe, maggiore sarà il rendimento potenziale, ma anche il rischio di perdere l'investimento. La Classe 1 non indica un investimento privo di rischi.
- Il comparto rientra in questa categoria perché investe in azioni societarie, e il rendimento simulato e/o realizzato del comparto storicamente ha evidenziato un alto livello di oscillazioni al rialzo e al ribasso.
- Il comparto può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la propria valuta e le divise degli investimenti che effettua.

La presente classificazione non tiene conto di altri fattori di rischio che dovrebbero essere considerati prima dell'investimento. Essi comprendono:

- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile e questo potrebbe dar luogo a perdite superiori al capitale investito dal Comparto.
- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. Se tali soggetti diventassero insolventi, potrebbero esporre il comparto a perdite finanziarie.

- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e questo potrebbe ripercuotersi sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- Inoltre, gli investimenti nelle A-share cinesi tramite i programmi Shanghai-Hong Kong e Shenzhen-Hong Kong Stock Connect possono comportare rischi aggiuntivi quali quelli legati alla proprietà delle azioni.
- La strategia su derivati mira ad aumentare il reddito corrisposto agli investitori, ma il comparto potrebbe subire delle perdite.
- 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 Marzo 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

### INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'**Indice MSCI World Net** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei mercati sviluppati. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari pubblici. La performance dell'Indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti. L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

### DISTRIBUZIONE

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti. In particolare, le Azioni non sono autorizzate alla distribuzione a soggetti statunitensi.

**Irlanda** – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** –

Morgan Stanley Investment Management Limited (rappresentanza, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland 4th Floor Junghofstrasse 18-26, 60311 Frankfurt am Main, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale al 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115415.770. Sede legale:

Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

**Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL No. 314182, che si assume la responsabilità dei relativi contenuti. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act. **Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente a "professional investors" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – 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 (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. ("MSIM Ireland").**

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 Ireland non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. MSIM Ireland non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli 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 Ireland.

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.