

## Un Comparto di Morgan Stanley Investment Funds Global Brands Equity Income Fund

INTERNATIONAL EQUITY TEAM

### Analisi Della Performance

Nel mese terminato il 31 Dicembre 2025, le azioni di Classe AR del comparto hanno realizzato un rendimento del 0,82% (al netto delle commissioni)<sup>1</sup>, a fronte del 0,81% dell'indice di riferimento.

Nel quarto trimestre, il portafoglio ha reso il -2,37% e l'indice il +3,12%. All'inizio del 2025, durante il drawdown dei mercati tra la metà di febbraio e i primi di aprile, le caratteristiche difensive del portafoglio hanno dato un contributo positivo, generando quasi 900 punti base (pb) di sovrapreformance relativa. Da aprile in poi, però, i rendimenti di mercato sono stati sempre più determinati da un insieme ristretto di posizioni macro e tematiche, in particolare quelle esposte alla ciclicità e alla leva operativa legata all'intelligenza artificiale (IA). In un simile contesto, i portafogli non hanno tenuto il passo con l'indice, generando un rendimento annuo dello 0,60% a fronte del 21,09% dell'indice MSCI World.

Il nostro approccio continua a dare la priorità alle società compounder, sorrette da un forte posizionamento competitivo, fossati duraturi, marchi e network di prim'ordine e potere di determinazione dei prezzi. Poiché la dispersione delle valutazioni è elevata e la qualità come tema d'investimento viene scambiata con uno sconto significativo, se si guarda la storia recente, riteniamo che il quadro attuale offre una rara opportunità di sfruttare la qualità "in saldo". Se l'attenzione dei mercati tornasse sui fondamentali, ciò creerebbe con ogni probabilità un contesto favorevole a una rigorosa enfasi (come quella posta dal portafoglio) sulla resilienza degli utili, sulla disciplina del capitale e sulla valutazione ragionevole.

Al 31 dicembre 2025, il rendimento distribuito generato dal Comparto negli ultimi quattro trimestri è stato pari al +4,31%.

In termini assoluti, i **maggiori contributi alla performance del quarto trimestre sono giunti** da società che nel terzo trimestre hanno riportato dati positivi. **Alphabet** (+115 pb) ha guadagnato quasi il 30%, favorita dalla confermata solidità dei suoi rami ricerca e YouTube, dal miglioramento della redditività di Google Cloud e dal riuscito lancio della sua ultima Tensor Processing Unit (TPU), che hanno rafforzato la fiducia nelle capacità IA della società. **Thermo Fisher** (+55 pb) e **Haleon** (+37 pb) hanno entrambe superato le attese degli analisti circa la crescita organica dei ricavi e beneficiato di un generalizzato rally del settore della sanità grazie a un calo del rischio percepito sul versante normativo e dei prezzi dopo l'accordo siglato tra l'amministrazione Trump e Pfizer. **S&P Global** (+24 pb) ha rivisto al rialzo le stime annuali sui ricavi dopo la conferma dell'ottimo andamento dei suoi rami di attività principali. E **Coca-Cola** (+23 pb) ha pubblicato solidi dati trimestrali sulla sua crescita organica, con ulteriori progressi verso il completamento, ormai imminente, del suo apprezzato programma di rinnovo dei marchi.

Sul versante negativo, il quarto trimestre ha visto l'ulteriore penalizzazione indiscriminata di un ampio ventaglio di modelli di business ad alta intensità di dati e basati su software, in atto sin dal mese di agosto, dovuta al crescenti timori circa gli effetti destabilizzanti prodotti dall'IA avanzata (IA generativa, o GenAI, e IA agentica). Ciò ha comportato la svalutazione di diverse posizioni differenziate e di alta qualità, come **RELX** (-76 pb), **SAP** (-73 pb) e **ADP** (-45 pb). Come trattato nei commenti precedenti, queste aziende stanno già integrando l'intelligenza artificiale nei propri set di dati e flussi di lavoro proprietari profondamente integrati e, di conseguenza, riteniamo che sia molto più probabile che la tecnologia le avvantaggi anziché scalzarle. A titolo d'esempio, i risultati del terzo trimestre di RELX hanno evidenziato una crescente adozione di piattaforme basate sull'IA, come Lexis+ AI, che sta supportando la crescita dei ricavi con le sue soluzioni di analisi. E i recenti risultati di SAP hanno evidenziato una forte adozione del cloud e dell'ERP (pianificazione delle risorse aziendali) che, come ha sottolineato il management, sta ampliando la base di riferimento per l'upselling basato sull'IA e le funzionalità IA integrate. Nel trimestre, anche **AJ Gallagher** (-67 pb) e **Microsoft** (-66 pb) hanno inciso negativamente sulla performance, in quanto entrambi i titoli hanno perso terreno dopo i forti rialzi di inizio anno.

Nel quarto trimestre, la selezione dei titoli sembra aver eroso la performance, anche a causa dei timori legati all'IA, che hanno pesato su alcuni segmenti sovrappesati all'interno del portafoglio, in particolare nei settori informatica, finanza e industria. Nell'informatica, il produttore di software preferito del portafoglio ha perso l'8%, mentre la propensione degli investitori a esporsi alle infrastrutture IA ha visto i sottosettori hardware e semiconduttori muoversi al rialzo in misura del 6%. Nel settore finanziario, i segmenti di portafoglio che incidono limitatamente sui bilanci – servizi di pagamento (-2%), broker assicurativi (-9%) e borse valori e fornitori di dati (-1%) – hanno sottoperformato il +10% delle banche, a cui il portafoglio non è esposto. Un andamento simile è emerso chiaramente nell'industria, dove il portafoglio è orientato ai servizi professionali a bassa intensità di capitale, un segmento che ha reso il -9% rispetto a un settore rimasto nel complesso invariato. Passando ad altri settori, il calo del prezzo azionario di Zoetis ha causato la sottoperformance della sanità, mentre AutoZone ha generato un impatto negativo nei beni di consumo discrezionali, compensato in parte dall'ottima performance dei servizi di comunicazione grazie ad Alphabet.

Nel 2025, i **maggiori apporti positivi alla performance assoluta** sono giunti dagli hyperscaler cloud **Alphabet** (+225 pb), dopo un vigoroso quarto trimestre, e **Microsoft** (+141 pb), dove gli effetti assoluti sono stati favoriti dalle grandi dimensioni della posizione. Anche i successi dell'hyperscaler **Oracle** (+53 pb) con la sua divisione OCI (Oracle Cloud Infrastructure) hanno contribuito positivamente, prima che liquidissimo la posizione nel terzo trimestre, una decisione maturata sulla scorta del netto cambiamento

<sup>1</sup> Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Dati al 31 Dicembre 2025.

del business model dell'azienda, del calo del suo free cash flow e delle valutazioni elevate. Dopo aver toccato i massimi, il titolo ha perso oltre il 40%. Nei beni di consumo primari, **L'Oréal** (+96 pb) ha avuto un anno particolarmente buono durante il quale ha sovraperformato significativamente le omologhe grazie a una riaccelerazione della crescita organica, sostenuta dal miglioramento dei trend in Asia e dalla resilienza della domanda in Europa. La fiducia degli investitori è stata ulteriormente sostenuta dalla constatazione che gli investimenti digitali in atto stanno migliorando l'esecuzione. Anche **Visa** (+63 pb) ha chiuso un anno dignitoso, grazie alla resilienza della spesa al consumo e alla crescita dei volumi transfrontalieri ad alto margine che hanno sostenuto la stabilità dei ricavi e il momentum degli utili.

Nel 2025 **Accenture** (-110 pb) ha generato il **più consistente impatto negativo in termini assoluti**. La debolezza dei prezzi azionari nel corso dell'anno rispecchia una crescita settoriale costantemente sotto il tendenziale, il colpo sferrato alla domanda dalle misure di calmierazione adottate dal governo statunitense e i timori circa le possibili pressioni deflazionistiche esercitate dall'IA avanzata sui profit pool settoriali, che ci ha indotto a uscire dalla posizione nel quarto trimestre. Nella sanità, **UnitedHealth** (-73 pb) ha rivisto al ribasso e poi cancellato le stime sugli utili per il 2025, mentre **Becton Dickinson** (-64 pb) ha deluso sul fronte della crescita per l'intero 2025. Nel secondo trimestre abbiamo liquidato entrambe queste posizioni. Le azioni di **Zoetis** (-64 pb), società attiva nel settore della salute animale, hanno risentito di alcune pressioni a breve termine legate al trattamento dell'osteoartrosi offerto dall'azienda e ai timori degli investitori circa l'intensificarsi della concorrenza. Noi tuttavia continuiamo a ritenere questa società un leader di settore, con ricavi difensivi e un interessante catalogo di nuovi prodotti in arrivo. Infine, nel primo trimestre **Constellation Brands** (-56 pb) ha eroso la performance prima che decidessimo di liquidare la posizione per le incertezze sulla produzione di birra in Messico in un contesto doganale sempre più complesso e gli effetti delle politiche di immigrazione dell'amministrazione statunitense sulla base clienti.

La performance relativa per il 2025 rispecchia non solo il perdurare di una ristretta leadership di mercato tra i segmenti ciclici e quelli esposti all'infrastruttura IA, ma anche la svalutazione generalizzata di un ampio ventaglio di business model di qualità, con ricadute sui titoli anche laddove i fondamentali sottostanti sono rimasti intatti. Nell'informatica, il software (+9%) – una componente in cui il titolo è significativamente sovraesposto – ha generato un discreto rendimento positivo su base annua. Nonostante ciò ha decisamente sotoperformato gli eccezionali guadagni realizzati nei settori componenti elettrici e semiconduttori (entrambi in rialzo del +40% circa). Si tratta di segmenti che il Comparto ha solitamente evitato a causa dell'elevato ricorso leva operativa, dell'intensità del capitale e della natura ciclica della domanda finale. Una dinamica analoga si è palesata nei settori finanza e industria, dove i segmenti dei servizi di pagamento, dei broker assicurativi e dei servizi professionali, caratterizzati da una maggiore resilienza, hanno ottenuto risultati negativi, mentre le aree di qualità inferiore e di natura altamente ciclica, come le banche, l'aerospaziale e difesa, hanno generato rendimenti insolitamente elevati e superiori al 50%. La concentrazione dell'indice ha ulteriormente influito sulla performance relativa, in quanto una quota sproporzionata della performance del benchmark è attribuibile a un ristretto numero di titoli, in particolare Nvidia, Broadcom, J.P. Morgan e Meta, assenti dal portafoglio per l'applicazione di criteri di qualità e valutazione. A parte queste dinamiche, la debolezza nella sanità è riconducibile a fattori idiosincratici specifici per i titoli azionari, anche se confermiamo il nostro ottimismo per la tesi di lungo termine in favore di titoli di qualità elevata in settori specifici, ad esempio le scienze della vita, la salute degli animali e quella dei consumatori, mentre i servizi di comunicazione hanno registrato una sovraperformance relativa. Sull'anno, l'allocazione settoriale ha generato una performance moderatamente positiva.

La strategia di overwriting (vendita di opzioni call su indici) ha contribuito al risultato trimestrale per +47 pb. La performance degli swap è stata positiva grazie ai periodi di maggiore volatilità – in particolare a metà ottobre e metà dicembre – che hanno beneficiato della strategia di overlay short call. Nel 2025, la strategia di overwriting ha eroso la performance incidendo per -68 pb, a causa del contributo negativo dell'overlay di, dovuto a sua volta all'ottima performance dei mercati azionari globali da aprile in poi.

## Rassegna Del Mercato

Nel quarto trimestre (4T), i mercati azionari globali hanno conseguito solidi guadagni, chiudendo un anno caratterizzato da una leadership persistente e ristretta e da una marcata dispersione tra settori e stili d'investimento. Ne 4T, l'indice MSCI World Net ha guadagnato il 3,1% in dollari USA (USD) e il 21,1% su base annua. Nel trimestre, la sanità (+11%) ha trainato la performance, grazie a una ripresa nei prodotti farmaceutici (+19%). Tuttavia, per gran parte del 2025 il perdurare dei timori per i rischi creati dalle politiche statunitensi hanno pesato sul settore che, sull'anno, ha generalmente accumulato un ritardo rispetto all'indice (+15%), come l'altro classico settore difensivo, quello dei beni di consumo primari, che nel 2025 ha guadagnato appena il 9%. Anche i servizi di comunicazione (+5%) hanno conseguito buoni risultati nel 4T e sono stati il settore migliore dell'anno (+32%), grazie alla costante solidità di Alphabet e Meta. Nel 4T, l'informatica ha realizzato guadagni più contenuti (+1%), pur avendo ancora lievemente sovraperformato l'MSCI World nel 2025 (+24%), grazie soprattutto ai guadagni smisurati generati dall'intelligenza artificiale nel settore dei semiconduttori (+45%). Anche finanza (+29%), materiali (+26%) e industria (+25%) hanno messo a segno una solida performance nel 2025, anche se i rendimenti all'interno di questi settori sono stati disomogenei (un tratto che li accomuna tutti e tre). Gran parte del rialzo è riconducibile ad aree cicliche come banche (+52%), attività minero-metallurgiche (+65%) e aerospazio e difesa (+52%). La debolezza dei corsi petroliferi si è manifestata sotto forma di sottoperformance del settore energia che nel 4T ha ottenuto un rendimento del 2% e per l'intero 2025 del 13%.

A livello geografico, gli Stati Uniti hanno leggermente sotoperformato sia nel quarto trimestre che sull'intero periodo di dodici mesi, il che significa che in USD la maggior parte dei mercati internazionali ha sovraperformato grazie alla debolezza del dollaro. In generale, i mercati europei hanno conseguito solidi rendimenti, con Spagna e Italia sugli scudi (+82% e +56%, rispettivamente, in USD per il 2025). In entrambi i periodi anche i mercati esterni all'euro, come la Svizzera e il Regno Unito, hanno generato solidi

rendimenti. Sull'anno, il Giappone ha conseguito performance in dollari sostanzialmente in linea con l'indice, ma ha sovraperformato in valuta locale, grazie al vigore dell'azionario nazionale, mentre il resto dell'Asia ha offerto una performance disomogenea.

## Attività Del Portafoglio

Nel quarto trimestre abbiamo aperto una nuova posizione e ne abbiamo liquidate due in via definitiva.

La posizione aperta è in **Ferrari**, marchio di auto di lusso di alta qualità con una crescita costante degli utili, potere di determinazione dei prezzi e rendimenti sul capitale eccezionali (rendimento sul capitale operativo impiegato del 60% circa). Pur operando in un settore ciclico e ad alta intensità di capitale, Ferrari beneficia di un business model resiliente, sostenuto dalla domanda ricorrente di una base clienti molto abbiente, un portafoglio ordini che si estende su due anni e margini lordi tra i migliori del settore, pari al 50% circa.<sup>2</sup> Le azioni hanno perso leggermente terreno in seguito alla diffusione di stime di crescita a medio termine modeste durante il trimestre. Questo ha offerto un interessante punto di ingresso in un marchio che da quando è sbarcato in borsa ha registrato un tasso di compounding degli utili pari a circa il 20% annuo, con una forte visibilità dei ricavi e, a differenza di molte sue omologhe, un'esposizione limitata alla Cina.

Nel trimestre abbiamo liquidato la nostra posizione in **Accenture**. Malgrado l'eccezionale track record di compounding degli utili nel lungo termine, temiamo la crescente incertezza circa l'impatto netto della GenAI sui profit pool settoriali. Sebbene Accenture sia adeguatamente posizionata per sostenere l'adozione dell'IA da parte delle imprese, il ritmo, la portata e gli aspetti economici di tale adozione rimangono poco chiari, con il rischio che i guadagni in termini di efficienza basati sull'intelligenza artificiale abbiano un effetto netto deflazionario sui ricavi dell'attività di consulenza. Considerato l'ampliamento del ventaglio di possibili risultati e la minor convinzione relativa rispetto ad altre opportunità in portafoglio, abbiamo scelto di ridistribuire il capitale su titoli a maggiore convinzione.

Abbiamo inoltre liquidato la piccola posizione in **FactSet** dopo aver riesaminato il profilo di qualità di questa società alla luce dei rischi strutturali emergenti per il business dell'aggregazione dei dati. Altre società di servizi finanziari presentano una maggiore chiarezza e difendibilità e, a nostro avviso, offrono una migliore protezione dai rischi legati all'IA avanzata e una visibilità più affidabile sugli utili a lungo termine.

Nel trimestre abbiamo rafforzato diverse posizioni laddove abbiamo scorto interessanti opportunità in termini di valutazione in seguito ad anomalie nel breve termine. Tra queste figurano **Uber**, **AutoZone**, **Intercontinental Exchange** ed **Experian**, dove i nostri obiettivi di prezzo hanno subito un rialzo. Anche le riduzioni sono state in gran parte determinate dalle valutazioni. Abbiamo limitato l'esposizione sia ad **ADP**, per gestire il rischio di valutazione relativa e preservare la flessibilità in un contesto segnato dalle incertezze sulla transizione macro e tecnologica, sia a **Roper Technologies**, in quanto il titolo azionario esprimeva un elevato grado di ottimismo proprio quando la visibilità della crescita a breve termine è calata. Anche le posizioni in **Booking Holdings** e **Haleon** sono state ridimensionate quando il prezzo azionario è salito sulla spinta dei buoni risultati.

Guardando all'anno passato nel suo complesso, il 2025 ha registrato un avvicendamento di portafoglio superiore a quello consueto per la strategia, a testimonianza di un contesto caratterizzato da una forte dispersione delle valutazioni, da cambiamenti delle tesi basati sull'intelligenza artificiale e da una serie di sviluppi riguardanti titoli specifici. Le anomalie del mercato hanno creato opportunità per aprire selettivamente nuove posizioni in cui ritenevamo che il potenziale di compounding a lungo termine non fosse espresso dalle valutazioni. Oltre a **Ferrari**, altre posizioni di questo tipo sono state **Synopsys**, **MSCI** e **Uber**. Analogamente, ci siamo mantenuti agili nella gestione delle posizioni esistenti, rafforzando le posizioni in cui la convinzione era rimasta elevata e le valutazioni erano diventate particolarmente interessanti, in particolare **Microsoft** e **Alphabet**, quando nel primo trimestre i titoli azionari hanno perso terreno per i timori suscitati da DeepSeek; **Booking Holdings**, **SAP**, **S&P Global**, **ADP** e **RELX**, che hanno vacillato per i timori legati all'IA; e **AJ Gallagher**, **AutoZone**, **Haleon** e **Zoetis**, dove il profilo rischio/rendimento era rimasto interessante.

Durante l'anno abbiamo invece liquidato alcune posizioni le cui prospettive a medio termine erano diventate meno interessanti, migliorando così la qualità e la resilienza complessiva del portafoglio e ricalibrando il numero di posizioni verso un livello più consueto rispetto alla fascia superiore dell'intervallo. Abbiamo inoltre liquidato la posizione **Oracle** che aveva guadagnato il 40% da quando l'avevamo aperta nel primo trimestre. Come negli anni precedenti, la disciplina di valutazione è rimasta un elemento fondamentale per le decisioni di dimensionamento delle posizioni e di allocazione del capitale: abbiamo ridimensionato **SAP**, **Booking Holdings**, **Abbott Laboratories** e **AutoZone** dopo gli ottimi risultati del primo trimestre e ridotto **Microsoft**, **Alphabet**, **L'Oréal** e **Visa** quando il momentum degli utili ha spinto al rialzo il prezzo azionario nel corso dell'anno. Abbiamo inoltre tagliato l'esposizione ad **Aon** e **ADP** sulla base delle valutazioni relative, nonché **Thermo Fisher** dopo il forte rally del secondo semestre, sulla base dei buoni risultati.

A nostro avviso, le azioni intraprese nel corso del 2025 hanno rafforzato la qualità complessiva, la resilienza e le potenzialità di compounding di lungo termine del portafoglio, lasciandolo adeguatamente posizionato per un contesto in cui la tenuta degli utili, il potere di determinazione dei prezzi e la disciplina sulle valutazioni ancora una volta rivestono un ruolo rilevante.

## Strategia e Prospettive

### Qualità "in saldo"

I mercati azionari globali, dopo un ottimo 2025 con l'indice MSCI World in rialzo del 21% – terzo anno di forte espansione dopo il rendimento del 19% nel 2024 e del 24% nel 2023 – affrontano il 2026 in un momento cruciale. La fine del 2025 è stata segnata da

<sup>2</sup> Fonte di tutti i dati riguardanti Ferrari: relazioni societarie Ferrari; analisi del team International Equity

una tensione dinamica tra chi si dice ottimista sul fatto che l'intelligenza artificiale (IA) determinerà una trasformazione visibile della redditività aziendale nel breve termine (giustificando la massiccia spesa per gli investimenti) e coloro che, sempre più numerosi, si chiedono se aspettative così elevate possano essere soddisfatte nel breve termine. In questo contesto di incertezza, non solo per quanto riguarda il percorso verso l'adozione dell'IA, ma anche la crescita, l'inflazione, le politiche commerciali, il debito pubblico e lo scenario geopolitico, tanto per citare solo alcuni dei fattori in gioco, l'indice MSCI World continua a scambiare a circa 20 volte gli utili prospettici e l'indice S&P 500 a 22 volte, mentre le valutazioni esprimono una sicurezza di gran lunga superiore a quanto non sembra giustificato.<sup>3</sup> Valutazioni così elevate si basano sull'ipotesi di una robusta crescita degli utili (14%) per l'MSCI World in ciascuno dei due anni a venire, generata da un'ulteriore espansione di margini che già viaggiano a livelli considerevoli.

Un regime di apparente certezza dei mercati in un mondo indiscutibilmente percorso da incertezze non è stato ovviamente favorevole alla qualità in quanto stile, che ha sottoperformato il resto dei mercati come mai si era visto dall'era delle dot-com.<sup>4</sup> In termini di prospettive, **in passato tali periodi di sottoperformance della qualità sono stati seguiti da una significativa rinascita relativa dei titoli di qualità e del nostro portafoglio.** Ciò conferma la nostra tesi secondo cui **la qualità offre attualmente una delle maggiori opportunità nei mercati.**

Di fatto, molte società in portafoglio in un ampio ventaglio di settori sono doppiamente scontate, essendo penalizzate non solo per essere di "qualità" ma anche per essere considerate a rischio a causa degli effetti destabilizzanti dell'IA avanzata. Ciò ha colpito le società del segmento software nel settore dell'informatica, una serie di servizi professionali nel settore industriale e i servizi informativi nel settore finanziario. A nostro avviso, il giudizio del mercato è indiscriminato, mancando di operare una sufficiente differenziazione tra settori e modelli di business. Riteniamo probabile che società come MSCI, S&P Global, RELX ed Experian siano non solo destinate a tenere saldamente testa alla minaccia dell'IA avanzata, ma anche a beneficiarne effettivamente nel lungo termine. Pertanto, valutiamo le prospettive di queste società in modo diverso dal mercato circa. Ciò non significa che siamo compiacenti: conduciamo infatti valutazioni costanti dei fossati delle nostre posizioni e ci concentriamo sui titoli che, a nostro avviso, hanno le maggiori probabilità di restare resilienti davanti al rischio dell'IA avanzata. La loro svalutazione, per quanto nel 2025 abbia inciso negativamente sulla performance, in futuro ne migliorerà le prospettive.

Il nostro portafoglio di qualità è inoltre esposto ai titoli di società (aziende che hanno buone prospettive di crescita anche in assenza dell'IA avanzata) che non solo offrono l'IA avanzata, principalmente attraverso alcuni hyperscaler, ma presentano anche valutazioni ragionevoli, che riteniamo possano limitare i movimenti al ribasso dovuti a un'eventuale deflazione delle aspettative sull'IA avanzata. Laddove la nostra esposizione diretta ai semiconduttori è limitata, preferiamo quelle aziende che costituiscono le principali strozzature sulla filiera produttiva, con ampi casi d'uso che non dipendono interamente dalle prospettive dell'IA generativa. Siamo particolarmente prudenti nei confronti degli operatori i cui programmi di spesa per gli investimenti dipendono in misura considerevole dai finanziamenti a debito più che dai flussi di cassa interni. Queste esposizioni all'IA avanzata vengono mantenute deliberatamente bilanciate attraverso posizioni difensive tradizionali come quelle in società di alta qualità dei settori sanità e beni di consumo.

Nel complesso, il portafoglio è costruito attorno ad aziende in grado di generare una crescita sostenuta degli utili, grazie al potere di determinazione dei prezzi e ai ricavi ricorrenti. Si tratta di aziende che hanno dato prova di avere una buona tenuta ciclica, con prezzi e utili più bassi rispetto ai mercati più in generale, un rendimento sul capitale operativo impiegato ante imposte superiore al 70% rispetto al 24% dell'indice e margini lordi prossimi al 60% rispetto al 33%. In passato, il mercato ha addebitato un premio assicurativo per questa resilienza, che ha reso la qualità significativamente più costosa rispetto all'indice complessivo. Oggi la situazione si è invertita. Secondo le proiezioni, nei prossimi due anni il portafoglio dovrebbe correre più velocemente del mercato, con una crescita complessiva superiore all'8% annuo, ben oltre il 5,9% dell'indice. Malgrado l'interessante combinazione di una maggiore crescita complessiva e della tradizionale resilienza, **il portafoglio scambia effettivamente con un significativo sconto sul free cash flow rispetto al mercato**, un livello di sconto mai visto nell'ultimo decennio e, conseguentemente, un'opportunità rara.

**In prospettiva, ci aspettiamo che i fondamentali si confermino, come solitamente hanno fatto in passato.** In un contesto incerto, un portafoglio composto da alcune delle aziende di maggiore qualità del mondo, che scambiano a prezzi insolitamente scontati rispetto ai mercati, costituisce un'opportunità generazionale per sfruttare la qualità in saldo. Quali conclusioni ne traiamo? Si tratta di un ottimo portafoglio, pieno di aziende eccellenze, che continuano a generare una crescita degli utili resiliente e presentano fondamentali solidi, ma vengono scambiate a prezzi sbagliati, in particolare alla luce degli eccessi del mercato.

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

## Dati del Fondo

Lancio fondo	29 Aprile 2016
Valuta base	Dollaro USA
Benchmark	MSCI World Net Index

<sup>3</sup> Fonte per tutti i dati citati nel commento sulle prospettive, salvo diversa indicazione: MSIM, FactSet, al 31 dicembre 2025

<sup>4</sup> Fonte: S&P 500 Quality Index, al 31 dicembre 2025.

## Rendimenti nell'Anno solare (%)

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri.

	DA INIZIO ANNO	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Azioni di Classe AR	-1,60	-1,60	6,69	12,16	-17,03	18,43	10,90	24,28	-4,02	21,03	--
MSCI World Net Index	21,09	21,09	18,67	23,79	-18,14	21,82	15,90	27,67	-8,71	22,40	--

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 azioni. La fonte di tutti i dati relativi alle performance e agli indici è Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM Ltd"). **Per i dati di performance più recenti delle altre classi di azioni del fondo, consultare il sito [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im).**

### Classe di azioni AR Profilo di rischio e rendimento

- Il comparto può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la propria valuta e le divise degli investimenti che effettua.
- 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.
- I fattori di sostenibilità possono comportare rischi per gli investimenti, ad esempio: influenza sul valore degli attivi, aumento dei costi operativi.
- 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, disponibile sul sito [www.morganstanleyinvestmentfunds.com](http://www.morganstanleyinvestmentfunds.com). Tutti i dati sono al 31.12.2025 e soggetti a modifiche giornaliere.

Prima di richiedere la sottoscrizione di azioni del Comparto, gli investitori sono invitati a prendere visione dell'ultima versione del Prospetto informativo e del Documento contenente Informazioni Chiave ("KID") o Documento contenente Informazioni Chiave per gli Investitori ("KIID"), disponibile in inglese e nella lingua ufficiale dei Paesi in cui la distribuzione del Comparto è autorizzata, sulle pagine [Web di Morgan Stanley Investment Funds](http://Web di Morgan Stanley Investment Funds) o richiedibile a titolo gratuito presso la Sede legale di Morgan Stanley Investment Funds all'indirizzo European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Lussemburgo B 29 192.

La sintesi dei diritti dell'investitore è disponibile nelle summenzionate lingue e sul sito Web nella sezione "Documentazione generale".

Le informazioni relative agli aspetti di sostenibilità del Comparto sono disponibili nel Prospetto informativo del Comparto.

Se la società di gestione del Comparto in questione decide di cessare l'accordo di commercializzazione del Comparto in un Paese del SEE in cui esso è registrato per la vendita, lo farà nel rispetto delle norme OICVM.

### NOTA INFORMATIVA

Questo materiale 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 strategia d'investimento specifica. Gli investitori devono tenere

presente che la diversificazione non protegge dalle perdite in un particolare mercato.

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.

Il ricorso alla leva aumenta i rischi. Pertanto, una variazione relativamente contenuta nel valore di un investimento può determinare una variazione eccessiva, sia in senso positivo che negativo, nel valore di quell'investimento e, di conseguenza, nel valore del Comparto.

L'investimento nel Comparto consiste nell'acquisizione di quote o azioni di un fondo, e non di un determinato attivo sottostante, ad esempio un edificio o azioni di una società, poiché questi sono solo gli attivi sottostanti posseduti.

Morgan Stanley Investment Management 'MSIM', la divisione di asset management di Morgan Stanley (NYSE: MS), non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e a distribuire il presente material, 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 material da parte di tali intermediari finanziari.

Il presente materiale non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, diffuso, pubblicato, concesso in licenza, incorniciato, distribuito, o trasmesso, integralmente o in parte e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto della Società. Proibito collegare link a questo materiale, se non per uso personale e non commerciale. Tutte le informazioni di cui al presente material sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore e altre leggi applicabili.

Il presente materiale potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. Laddove venga fornita tale traduzione, la presente versione inglese farà fede in via definitiva; in caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in un'altra lingua, prevorrà la versione inglese.

Il materiale è stato preparato utilizzando fonti d'informazione pubbliche, dati sviluppati internamente e altre fonti terze ritenute attendibili. Tuttavia, non vengono fornite garanzie circa l'affidabilità di tali informazioni e MSIM, la Società, non ha provveduto a verificare in modo indipendente le informazioni tratte da fonti pubbliche e terze.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori o del team di investimento. ITali conclusioni sono di natura speculativa e non intendono prevedere la performance futura di alcuna strategia o prodotto specifico offerto dalla Società. I risultati futuri possono differire in misura rilevante sulla scia di sviluppi riguardanti i titoli, i mercati finanziari o le condizioni economiche generali.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo e sono soggetti a modifiche.

## **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.

Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenziati. 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. Il Comparto è gestito attivamente e la sua gestione non è limitata da un benchmark né confrontata alla composizione di un benchmark.

**L'Indice Standard & Poor's 500® Index** (S&P 500®) misura la performance del segmento delle large cap nel mercato azionario statunitense e copre all'incirca l'80% di tale mercato. L'Indice comprende le prime 500 società che operano nei settori di punta dell'economia statunitense.

**L'indice S&P 500 Quality** misura la performance dei titoli di alta qualità dell'S&P 500, sulla base di un punteggio calcolato a partire dalla redditività del capitale proprio, dal coefficiente di

accantonamento e dal rapporto di indebitamento.

## **DISTRIBUZIONE**

Il presente materiale è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non siano vietate dalle leggi locali e dalle normative vigenti. È responsabilità dei soggetti in possesso del presente materiale e di coloro interessati a sottoscrivere le Azioni ai sensi del Prospetto conoscere e osservare tutte le leggi e i regolamenti applicabili nelle relative giurisdizioni.

**MSIM e relative consociate hanno posto in essere accordi per il marketing reciproco dei rispettivi prodotti e servizi. Ciascuna consociata MSIM è debitamente regolamentata nella propria giurisdizione operativa. Le consociate di MSIM sono: Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Atlanta Capital Management LLC e Parametric SAS.**

**Nell'UE**, il presente materiale è pubblicato da MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). FMIL è regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda ed è una private company limited by shares di diritto irlandese, registrata con il numero 616661 e con sede legale in 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlanda.

**Nelle giurisdizioni esterne all'UE**, questo materiale è pubblicato da MSIM Ltd, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

**Svizzera:** I materiali MSIM sono disponibili in tedesco e sono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London (Sede Secondaria di Zurigo), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera.

**Arabia Saudita:** Il presente documento non può essere distribuito nel Regno salvo ai soggetti a cui tale distribuzione è consentita ai sensi delle norme in materia di offerta di fondi emanate dalla Capital Market Authority saudita. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione circa la correttezza o l'esaurività di questo documento e rifiuta espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. Si raccomanda ai potenziali sottoscrittori di effettuare verifiche di due diligence indipendenti sulla correttezza delle informazioni relative ai valori mobiliari oggetto di offerta. In caso di dubbi circa il contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.

Questa promozione finanziaria è stata emessa e autorizzata all'uso in Arabia Saudita da Morgan Stanley Arabia Saudita, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riyadh, Arabia Saudita, autorizzata e regolamentata dalla Capital Market Authority con licenza numero 06044-37.

**Hong Kong:** Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente agli "investitori professionali", ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto 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 materiale non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong.

**Singapore:** Il presente materiale 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, Capitolo 289, di Singapore ("SFA"); o (ii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dall'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. Nel caso in cui si tratti con un rappresentante di Morgan Stanley Asia Limited, e nel caso in cui tale rappresentante agisca per conto di Morgan Stanley Asia Limited, si prega di notare che tale rappresentante non è soggetto agli obblighi normativi emessi dalla Monetary Authority of Singapore né è sottoposto alla supervisione della Monetary Authority of Singapore. Per eventuali problemi derivanti dai rapporti intercorsi con tale rappresentante, si prega di rivolgersi al referente con sede a Singapore che è stato designato come referente locale.

**Australia:** Il presente materiale è fornito da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 e relative consociate e non rappresenta un'offerta di partecipazioni. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited provvede affinché le consociate di MSIM forniscano servizi finanziari ai "clienti wholesale" australiani. Le partecipazioni verranno offerte unicamente in circostanze per le quali non sia prevista l'esistenza di informative ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (il "Corporations Act"). Qualsiasi offerta di partecipazioni non potrà intendersi tale in circostanze per le quali sia prevista l'esistenza di informative ai sensi del Corporations Act e verrà proposta unicamente a soggetti che si qualifichino come "clienti wholesale" secondo le definizioni indicate nel Corporations Act. Il presente materiale non verrà depositato presso la Australian Securities and Investments Commission.

**Cile – Si informano i potenziali investitori che il presente documento fa riferimento a titoli esteri che possono essere registrati nel Foreign Securities Register ("FSR") dalla Commissione per i Mercati Finanziari (Comisión para el Mercado Financiero o "CMF") ("Titoli Registrati") o che possono non essere registrati nel FSR ("Titoli Non Registrati").**

**Per quanto riguarda i Titoli Registrati, è opportuno tenere presente quanto segue:** I titoli offerti sono titoli esteri. I diritti e gli obblighi degli azionisti sono quelli della giurisdizione di origine dell'emittente. Si consiglia agli azionisti e ai potenziali investitori di informarsi su tali diritti e obblighi e sulle relative modalità di esercizio. La supervisione del CMF sui titoli è limitata agli obblighi di informativa previsti dalla Regola 352, mentre la supervisione generale è condotta dall'autorità di regolamentazione estera nella giurisdizione di origine dell'emittente. Le informazioni pubbliche disponibili per i titoli sono esclusivamente quelle richieste dall'autorità di regolamentazione estera e i principi e le regole di revisione contabili potrebbero essere diversi da quelli applicabili agli emittenti cileni. Le disposizioni dell'Articolo 196 della Legge 18.045 si applicano a tutti i soggetti coinvolti nella registrazione, nel deposito, nella transazione e in altri atti associati ai titoli esteri disciplinati dal Titolo XXIV della Legge 18.045.

**Per quanto riguarda i Titoli Non Registrati, è opportuno tenere presente quanto segue:** I TITOLI COMPRESI NEL PRESENTE DOCUMENTO NON SONO REGISTRATI PRESSO IL FSR E LE OFFERTE RELATIVE A TALI TITOLI VERRANNO CONDOTTE IN BASE ALLA REGOLA GENERALE N. 336 DEL CMF, A PARTIRE DALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO. TRATTANDOSI DI TITOLI ESTERI, L'EMITTENTE NON È SOGGETTO AD ALCUN OBBLIGO DI FORNIRE DOCUMENTI PUBBLICI IN CILE. I TITOLI NON SONO SOGGETTI ALLA SUPERVISIONE DEL CMF E NON POSSONO ESSERE OFFERTI PUBBLICAMENTE. PERTANTO, IL PRESENTE DOCUMENTO E GLI ALTRI MATERIALI DI OFFERTA RELATIVI ALL'OFFERTA DI PARTECIPAZIONI NEL FONDO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA PUBBLICA DELLE PARTECIPAZIONI DEL FONDO NELLA REPUBBLICA DEL CILE, NÉ UN INVITO A SOTTOSCRIVERLE O AD ACQUISTARLE.

Per informazioni sullo stato di registrazione di determinati titoli, si rimanda al Distributore locale o al soggetto che ha fornito il presente documento.

**Perù –** Il Fondo è un sotto-comparto di Morgan Stanley Investment Funds, una Société d'Investissement à Capital Variable domiciliata in Lussemburgo (la "Società"), 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"). Il Comparto e le partecipazioni nel Comparto non sono state e non saranno registrate in Perù ai sensi del **Decreto Legislativo 862: Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras** e successive modifiche; ai sensi del **Decreto Legislativo 861: Ley del Mercado de Valores** ("Legge sul mercato dei valori mobiliari") e successive modifiche, né ai sensi del **Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales** autorizzato da **Resolución SMV N°021-2013-SMV/01** e successive modifiche disposte dalla **Resolución de Superintendente N°126-2020-SMV/02** ("Reglamento 1") e **Resolución de Superintendente N°035-2021-SMV/02** ("Reglamento 2"), e vengono offerte esclusivamente a investitori istituzionali (definiti dall'articolo 8 della Legge sul mercato dei valori mobiliari) nell'ambito dell'offerta pubblica speciale rivolta esclusivamente agli investitori istituzionali ai sensi del **Reglamento 1 e Reglamento 2**. Le partecipazioni nel Comparto saranno registrate nella Sezione "**Del Mercado de Inversionistas Institucionales**" del Registro pubblico del mercato di valori mobiliari (**Registro Público del Mercado de Valores**) tenuto dalla **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)**, e l'offerta delle partecipazioni nel Comparto in Perù, limitata agli investitori istituzionali, sarà soggetta alla supervisione della SMV, così come qualsiasi cessione delle partecipazioni del Comparto sarà soggetta alle limitazioni previste dalla Legge sul mercato dei valori mobiliari e dai regolamenti emessi in base ad essa, menzionati in precedenza, secondo i quali le partecipazioni nel Comparto possono essere cedute solo tra investitori istituzionali ai sensi dell'Articolo 27 del **Reglamento 1 e Reglamento 2**. Se né il Fondo né le partecipazioni nel Fondo sono state e saranno registrate in Perù ai sensi del **Decreto Legislativo 862** e del **Decreto Legislativo 861 di cui sopra**, né saranno oggetto di un'offerta pubblica diretta a investitori istituzionali ai sensi del **Reglamento 1**, e saranno offerte solo a investitori istituzionali (definiti nell'articolo 8 della Legge sul mercato dei valori mobiliari) nell'ambito di un collocamento privato, ai sensi dell'articolo 5 della Legge sul mercato dei valori mobiliari, le partecipazioni nel Comparto non saranno registrate nel Registro pubblico del mercato dei valori mobiliari gestito dalla **SMV** e né l'offerta delle partecipazioni del Comparto in Perù agli investitori istituzionali né il Comparto saranno soggetti

alla supervisione della SMV, e qualsiasi cessione delle partecipazioni nel Comparto sarà soggetta alle limitazioni contenute nella Legge sul mercato dei valori mobiliari e nei regolamenti emessi in base ad essa, sopra menzionati, in base ai

quali le partecipazioni nel Comparto possono essere cedute solo tra investitori istituzionali.