

Morgan Stanley Investment Funds

Global Fixed Income Opportunities Fund

COMUNICAZIONE DI MARKETING | MULTI-SECTOR TEAM | COMMENTO MENSILE | 30 GIUGNO 2022

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 30 Giugno 2022, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del -2,50% (al netto delle commissioni)¹.

A giugno la performance assoluta è stata negativa, soprattutto a causa del posizionamento del portafoglio nei settori con spread e delle decisioni macro. Le allocazioni nelle obbligazioni societarie high yield e investment grade sono state le più penalizzanti, in quanto i differenziali creditizi si sono ampliati a causa dei timori causati dall'aumento dell'inflazione e dalla prospettiva di una stretta monetaria aggressiva e una possibile recessione, tutti fattori che hanno contribuito al secondo peggior rendimento mensile per il settore high yield da oltre 10 anni, dopo il record negativo assoluto di marzo 2020. Anche l'allocazione negli spread del debito estero dei mercati emergenti e negli spread quasi sovrani ha inciso negativamente, così come l'esposizione alle obbligazioni convertibili in un contesto di mercato sempre più difficile. Il posizionamento lungo sulla duration negli Stati Uniti, Eurozona, Australia e Sudafrica ha inciso negativamente sul portafoglio a causa dell'aumento dei rendimenti nel corso del mese. Anche l'esposizione del portafoglio al debito cartolarizzato ha fornito un apporto negativo, principalmente per via delle allocazioni nei titoli garantiti da ipoteche residenziali non di agenzia (RMBS) e nei titoli garantiti da collaterale (ABS). Il posizionamento nei titoli italiani indicizzati all'inflazione ha a sua volta penalizzato la performance poiché il differenziale tra i rendimenti nominali e quelli reali si è ridotto durante il mese. Per quanto riguarda le valute, la posizione corta sulla sterlina britannica ha sostenuto la performance, mentre quella lunga sull'euro la ha erosa.

RASSEGNA DEL MERCATO

A giugno si sono scontrate le placche tettoniche dell'inflazione e della recessione, e per ora sembrerebbe che la recessione abbia avuto il sopravvento. In un quadro dominato dall'orientamento sempre più restrittivo delle banche centrali, i dati economici hanno continuato a deludere, sorprendendo generalmente al ribasso. Di conseguenza, da inizio anno e a giugno i mercati finanziari hanno archiviato una performance senza precedenti, anche se purtroppo in senso negativo. Di fatto, i mercati creditizi globali hanno registrato il primo semestre peggiore della storia. I rendimenti obbligazionari di giugno sono oscillati in un intervallo compreso tra il -0,88% dei Treasury USA e il -9,19% del debito estero dei mercati emergenti, spingendo i rendimenti da inizio anno in territorio negativo a due cifre. A stupire nel 2022 non è solo il profondo rosso di tutti i rendimenti obbligazionari, ma la loro dispersione estremamente contenuta. Nei mercati emergenti i rendimenti dei titoli investment grade e high yield si sono attestati rispettivamente al -19,69% e -20,96%, mentre negli Stati Uniti l'high yield ha reso il -14,04% e l'investment grade il -14,39%. La gestione del rischio di credito rispetto al rischio di duration è risultata ininfluyente: entrambi hanno esibito un andamento ugualmente negativo. Nell'attuale contesto di avversione al rischio, non sorprende che il dollaro si sia fortemente rafforzato, gettando nella confusione chi aveva scommesso su un ribasso del biglietto verde nel lungo termine.

I mercati dei titoli di Stato non sono stati immuni dalla volatilità, ma il calo dei rendimenti a metà mese ha riaperto le speranze. In un primo momento, nei primi 14 giorni del mese, i rendimenti dei Treasury USA decennali sono saliti di 62 punti base (pb) quando l'elevato tasso di inflazione (superiore alle attese, come evidenziato dall'8,6% dell'indice dei prezzi al consumo nel mese di maggio), e la stretta monetaria della Fed (rialzo dei tassi da 75 pb, superiore alle attese, e sostanziale revisione al rialzo del "dot plot") hanno spinto al 3,8% la stima mediana della Fed per la fine del 2023. Successivamente, nella seconda metà del mese, i rendimenti decennali hanno guadagnato 46 pb quando i timori di una recessione sono aumentati considerevolmente e il mercato ha inaspettatamente cominciato a scontare la possibilità che la Fed non avrebbe dopotutto alzato i tassi, malgrado le sue dichiarazioni contrarie. Nonostante il significativo aumento delle probabilità di una recessione, i rendimenti dei titoli di Stato hanno continuato a salire nel corso del mese. In Europa, le aspettative di un inasprimento monetario sono ulteriormente calate e le previsioni sui rialzi sono state ridimensionate di 60-90 pb sia per la Banca centrale europea (BCE), sia per le banche centrali di Svezia e Norvegia. Resta ancora da vedere se si tratti o meno di uno sviluppo giustificato, ma sottolineiamo ancora una volta l'importanza delle decisioni di politica monetaria delle banche centrali nei prossimi mesi.

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 30 Giugno 2022.

I mercati creditizi non hanno apprezzato né l'uno né l'altro scenario (inflazione o recessione), sottoperformando quindi per tutto il mese in esame: negli Stati Uniti, i differenziali dei titoli investment grade statunitensi si sono ampliati di 25 pb, mentre quelli dei titoli high yield di 163 pb. In Europa, i titoli obbligazionari hanno espresso una performance addirittura peggiore: i titoli di Stato si sono indeboliti nei confronti dei Treasury USA e le obbligazioni societarie sono andate anche peggio. La crisi energetica europea continua a spingere al rialzo l'inflazione e all'orizzonte non sembra profilarsi alcuna tregua, lasciando alla BCE margini di manovra esigui. Tuttavia, i timori di una recessione hanno avuto la meglio su quelli di inflazione, e malgrado il costo della vita abbia segnato nuovi massimi in Europa (e sia probabilmente destinato a continuare a salire nel terzo trimestre), i rendimenti dei Bund biennali sono calati di 58 pb nella seconda metà di giugno, replicando la performance dei Treasury USA.

Questo andamento altalenante mantiene la volatilità a livelli elevati. Il tracollo dei prezzi delle materie prime delle ultime settimane rispecchia un cambio di orientamento del mercato, che sta abbandonando le coperture contro l'inflazione in favore delle strategie growth hedge (titoli di Stato). Al momento il mercato sconta un ritorno dell'inflazione sotto il 2% entro il 2025 sia nell'Eurozona che negli Stati Uniti. Per la prima volta dall'inizio dell'anno, i titoli di Stato hanno cominciato a fungere da copertura per il rischio ciclico, come indica il rally dei titoli di Stato dei mercati sviluppati a fronte della correzione che ha invece interessato i mercati creditizi. Questo miglioramento è dovuto naturalmente e fondamentalmente all'ammorbidimento dell'orientamento restrittivo delle banche centrali, che ha indotto gli investitori a scontare nei prezzi un minor numero di rialzi dei tassi su tutta la curva dei rendimenti. Non è detto che ciò sia giustificato, perché ancora non si sa se l'inflazione strutturale abbia raggiunto il picco e sia destinata a scendere. Indubbiamente, il significativo calo dei prezzi delle materie prime (sempre che prosegua) dovrebbe ridurre l'inflazione complessiva nei prossimi mesi (Europa esclusa) e stimolare, con uno sviluppo perverso (almeno per i pessimisti), la fiducia dei consumatori e delle imprese, riducendo le probabilità di una recessione.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Nel mese la duration del portafoglio è diminuita di circa 0,20 anni, soprattutto negli Stati Uniti e in Australia. È aumentata l'esposizione ai titoli cartolarizzati, in particolare le allocazioni agli RMBS non di agenzia, agli ABS e ai titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS). L'esposizione alle obbligazioni societarie high yield, in particolare industriali è stata invece leggermente ridotta, così come l'allocazione al debito in valuta locale ed estera dei mercati emergenti e agli RMBS di agenzia. Per quanto riguarda le valute, il portafoglio ha ridimensionato la posizione corta nella sterlina britannica rispetto all'euro. Abbiamo altresì ridotto la posizione corta nello yuan cinese e aperto due posizioni di piccole dimensioni rispetto al dollaro Usa, una lunga nel peso messicano e una corta nello yen giapponese.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

La performance di giugno ha ribadito ancora una volta la natura straordinaria del periodo che stiamo attraversando. La volatilità si mantiene su livelli raramente osservati negli ultimi vent'anni, mentre i mercati oscillano tra il timore di una recessione e la paura dell'inflazione. Anche se nel complesso manca chiarezza sugli sviluppi futuri delle varie economie e mercati, esistono alcune certezze. Ad esempio, malgrado i timori di recessione il mercato del lavoro e la crescita del reddito delle famiglie negli Stati Uniti restano solidi. Il rapporto di giugno sul mercato del lavoro pubblicato l'8 luglio ha sottolineato la persistente solidità e la resilienza dell'occupazione. Di fatto, un aumento mensile di oltre 300.000 nuovi posti di lavoro non sembra prospettare il pericolo di una recessione imminente. A titolo di raffronto, nel decennio 2010-2019 la crescita media degli impieghi negli Stati Uniti si è attestata al di sotto delle 200.000 unità mensili. La crescita dell'occupazione, che accentua gli squilibri del mercato del lavoro, renderà estremamente difficile un rallentamento dell'inflazione. Inoltre, affinché il costo della vita possa scendere in modo sostanziale è necessario che i tassi reali salgano. Malgrado i consistenti progressi messi a segno da inizio anno e il deterioramento dei dati, non è ancora chiaro se i tassi siano ormai arrivati su livelli abbastanza alti per frenare la crescita dei salari e del mercato immobiliare, due importanti componenti dell'inflazione strutturale.

Il modo in cui il mercato ha relegato in secondo piano il picco dei tassi indicato dal "dot plot" della Fed e il rischio d'inflazione (indicato dal calo dei tassi di inflazione a termine) è a dir poco ambizioso. Il calo dell'inflazione comporta un rallentamento della crescita al di sotto del livello tendenziale e un aumento dei tassi di disoccupazione. Non sappiamo ancora se la battuta d'arresto dell'economia costituisca solo una correzione di metà ciclo dell'insostenibile accelerazione del 2021 (sia in termini nominali che reali). È inoltre possibile che l'inflazione rimanga elevata anche in presenza di un rallentamento dell'economia se la Fed si rifiutasse di sospendere il ciclo di inasprimento, nel qual caso si materializzerebbe uno scenario di stagflazione. È ancora troppo presto per sapere se il rallentamento continuerà o se sarà abbastanza forte da riportare l'inflazione sul target della Fed. L'inflazione potrebbe essere più persistente di quanto pensa il mercato. Europa e Asia si trovano in una situazione simile. Anche se è possibile che l'inflazione raggiunga il picco quest'estate in termini annui, è molto difficile che la Fed allenti la politica monetaria con la velocità che l'ottimismo dei mercati sembra indicare (tagli dei tassi nel 2023). Inoltre, anche se alla luce della situazione energetica le condizioni economiche dell'Europa sono meno favorevoli, la drastica revisione (al ribasso) delle attese di rialzo dei tassi di giugno appare anch'essa aggressiva. L'inflazione europea (sebbene in gran parte dovuta ai problemi della catena di fornitura/approvvigionamento energetico) non sembra prossima a un'inversione di tendenza. Salvo una caduta in recessione dell'economia dell'Eurozona, le previsioni di mercato per una stretta monetaria meno rapida da parte della BCE appaiono premature, e molto probabilmente eserciteranno anche pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari europei.

L'orientamento restrittivo delle banche centrali è giustificato. Nella maggior parte dei mercati emergenti l'inflazione continua a segnare nuovi massimi malgrado le rispettive banche centrali abbiano iniziato ad alzare i tassi prima di quelle dei paesi avanzati. Tuttavia, questo potrebbe segnalare l'arrivo di nuove strette nelle economie sviluppate, piuttosto che l'imminente conclusione del

ciclo restrittivo nelle economie emergenti. Malgrado il netto rallentamento del settore manifatturiero, la crescita del settore dei servizi si conferma positiva, come evidenzia il rapporto dell'Institute for Supply Management (ISM). Le rilevazioni effettuate nel settore dei viaggi continuano a segnalare la presenza di una forte domanda insoddisfatta di servizi al consumo accompagnata da una carenza di manodopera, condizioni che inducono a supporre che l'inflazione del settore terziario sarà difficile da sopprimere. Se il COVID-19 non tornerà ad arrestare la ripresa sarà difficile che la disinflazione nel settore manifatturiero riesca a compensare l'inflazione in misura sufficiente per fermare in tempi brevi il ciclo di inasprimento delle banche centrali. D'altro canto stanno emergendo chiari segnali di un miglioramento, seppure lento, della situazione delle catene logistiche, fatto che lascia sperare in un migliore accesso ai beni e un calo dei prezzi.

È probabile che anche la performance delle obbligazioni societarie mostri un'accentuata volatilità. Sia il mercato investment grade che quello high yield riflettono l'attesa di ulteriori brutte notizie (utili in calo, economia in rallentamento e politica monetaria più restrittiva). Il fatto che i differenziali siano saliti sopra i livelli normalmente associati a un'economia sana significa che scontano un'elevata probabilità di una recessione in tempi relativamente brevi. Una recessione nel corso dell'anno è però altamente improbabile vista la robusta dinamica del mercato del lavoro e la solidità dei bilanci di famiglie e imprese, e questo fattore lascia supporre che i mercati creditizi siano sottovalutati rispetto ai fondamentali attuali. La politica monetaria sempre più restrittiva continuerà però a frenare la crescita. Il secondo e il terzo trimestre saranno cruciali per verificare la resilienza dei modelli operativi delle aziende all'inflazione dei costi di produzione e al rallentamento dell'economia. Manteniamo un orientamento cautamente ottimista sui titoli di credito data la loro convenienza rispetto ai fondamentali attuali, che sono tuttavia probabilmente destinati a peggiorare. Continuiamo ad attenderci (anche se con minor certezza rispetto a tre mesi fa) un atterraggio morbido a fronte del miglioramento delle filiere produttive, del calo dei prezzi delle materie prime e della riluttanza delle banche centrali ad alzare i tassi sopra livelli neutrali/leggermente restrittivi.

I mercati emergenti sono ancora in difficoltà, ma le elevate probabilità di insolvenza scontate dai prezzi di alcuni mercati, a nostro avviso ingiustificatamente, creano interessanti opportunità. I mercati emergenti continueranno a risentire delle politiche monetarie restrittive e dell'inflazione elevata, mentre le valutazioni scontano prospettive sempre più negative. Intendiamo sfruttare i generosi premi al rischio di alcuni paesi per investire in chiave opportunistica, ma per il momento non intravediamo un catalizzatore in grado di innescare un rally di questa classe di attivo.

Il dollaro USA, di norma un buon indicatore delle prospettive economiche e finanziarie, continua a lanciare segnali d'allarme. Il biglietto verde tende infatti a rafforzarsi nelle fasi di crisi e quando il rischio di ribasso è alto, oppure quando le cose vanno troppo bene, l'inflazione è elevata e le economie devono rallentare. Poiché al momento questi sono i due scenari scontati in prevalenza dai mercati finanziari, il dollaro non può che salire. Per indebolire la valuta americana sarebbe necessario un atterraggio morbido, un rallentamento della crescita e un calo dell'inflazione senza recessione. Anche se per il momento questo è ancora il nostro scenario di base, continua ad essere una speranza piuttosto che un fatto.

In sintesi, il posizionamento del portafoglio rimane prudente. Le valutazioni si sono fatte più interessanti e gli investimenti in chiave opportunistica appaiono la scelta giusta ma permangono dei rischi, rappresentati perlopiù dall'inflazione e dalla reazione delle banche centrali. Dal canto nostro, continuiamo a temere l'inflazione più della recessione.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO

Lancio fondo

07 Novembre 2011

Valuta base

Dollaro USA

Rendimenti nell'Anno solare (%)

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

	DA INIZIO ANNO	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Azioni di Classe A	-7,82	-0,55	3,99	9,29	-0,44	7,05	4,35	-1,37	4,84	1,81	15,48

Tutti i dati di performance sono calcolati in base al valore del patrimonio netto (NAV), al netto delle spese, e non comprendono le commissioni e gli oneri relativi all'emissione e al rimborso delle quote. Tutti i dati relativi alle performance e agli indici sono tratti da Morgan Stanley Investment Management. **Per i dati di performance più recenti delle altre classi di azioni del fondo, consultare il sito www.morganstanley.com/im.**

Classe di azioni A Profilo di rischio e rendimento

Rischio più basso

Rischio maggiore



Rendimenti potenzialmente minori

Rendimenti potenzialmente maggiori

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

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

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

- Il valore delle obbligazioni tende a diminuire in caso di aumento dei tassi d'interesse e viceversa.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile e questo potrebbe dar luogo a perdite superiori al capitale investito dal Comparto.
- Gli emittenti potrebbero non essere in grado di rimborsare i loro debiti; in questo caso il valore del Suo investimento diminuirebbe. Il rischio sarà maggiore laddove il fondo investa in un'obbligazione avente un rating di credito minore.

- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. Se tali soggetti diventassero insolventi, potrebbero esporre il comparto a perdite finanziarie.
- 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.
- 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 30 Giugno 2022 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, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), disponibile in inglese e nella lingua ufficiale della propria giurisdizione su morganstanleyinvestmentfunds.com 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. Una sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in lingua inglese sullo stesso sito web.

Le informazioni relative agli aspetti di sostenibilità del Comparto e una sintesi dei diritti degli investitori sono disponibili sul sito web sopra indicato.

Se la società di gestione del Comparto in questione decide di risolvere 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 applicabili.

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.

Irlanda: MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay,

Dublin 2, D02 VC42, Irlanda. Società registrata in Irlanda come private company limited by shares con il numero 616661. MSIM FMIL è autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito:** Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd) 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:** MSIM FMIL (filiale di Francoforte), Grosse Gallusstrasse 18, 60312, Francoforte sul Meno, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia:** MSIM FMIL, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di MSIM FMIL, una società registrata in Irlanda, regolamentata dalla Central Bank of Ireland con sede legale in The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 VC42, Irlanda. MSIM FMIL Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con numero di società e P. IVA 11488280964. **Paesi Bassi:** MSIM FMIL, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: +31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di MSIM FMIL. MSIM FMIL è autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Francia:** MSIM FMIL, Paris Branch (Sede Secondaria di Parigi) è una società registrata in Irlanda, regolamentata dalla Central

Bank of Ireland e con sede legale in The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 VC42, Irlanda. MSIM FMIL, Paris Branch (Sede Secondaria di Parigi) con sede legale in 61 rue Monceau 75008 Parigi, Francia, è registrata in Francia con numero di società 890 071 863 RCS. **Spagna:** MSIM FMIL, Sucursal en España (Sede Secondaria per la Spagna) è una società registrata in Irlanda, regolamentata dalla Central Bank of Ireland e con sede legale in The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 VC42, Irlanda. MSIM FMIL, Sucursal en España con sede in Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Spagna, è registrata in Spagna con codice di identificazione fiscale W0058820B. **Svizzera:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("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 material 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 material non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore:** La presente pubblicazione non deve essere considerata come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail. Qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo al contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori devono valutare attentamente se l'investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze. La presente pubblicazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority of Singapore.

NOTA INFORMATIVA

EMEA: La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). MSIM FMIL è autorizzata e 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 The Observatory, 7-11 Sir John

Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 VC42, Irlanda.

Il presente material contiene informazioni relative ai Comparti di Morgan Stanley Investment Funds, una società di investimento a capitale variabile di diritto lussemburghese. 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 material 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.

Le opinioni e/o analisi espresse sono quelle del team d'investimento alla data di redazione del presente materiale, possono variare in qualsiasi momento senza preavviso a causa di cambiamenti delle condizioni economiche o di mercato e potrebbero non realizzarsi. Inoltre, le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni resesi disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le tesi espresse non riflettono i giudizi di tutto il personale di investimento in forza presso Morgan Stanley Investment Management (MSIM) e relative controllate e consociate (collettivamente, "la Società") e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

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. Il Comparto è gestito attivamente e la sua gestione non è limitata dalla composizione di un benchmark.

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.

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 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. 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 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 documento sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore e altre leggi applicabili.

Il presente materiale potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. La versione originale in lingua inglese è quella predominante. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente materiale, farà fede la versione inglese.