

Morgan Stanley Investment Funds

Global High Yield Bond Fund

REDDITO FISSO GLOBALE | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | COMMENTO MENSILE | 31 AGOSTO 2019

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 31 Agosto 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del -0,07% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 0,00% dell'indice di riferimento.

La performance del Comparto da inizio anno è pari all'8,71% (al netto delle commissioni), contro il 9,43% dell'indice di riferimento. Il sottopeso nel settore bancario ha inciso negativamente sui rendimenti mensili, al pari della selezione dei titoli nel settore dei trasporti. All'interno del settore energetico, il sottopeso nei servizi per giacimenti petroliferi ha fornito un contributo positivo, mentre il sovrappeso nel ramo esplorazione e produzione è stato controproducente.

RASSEGNA DEL MERCATO

I rendimenti dei titoli di Stato di tutti i mercati sviluppati hanno perso fortemente quota ad agosto e il tasso dei Treasury USA trentennali è sceso sotto il 2% per la prima volta in assoluto.² L'inversione del differenziale tra il Treasury a 10 e quello a 2 anni si è accentuata, riaccendendo i timori recessivi tra gli investitori.² Il peggioramento dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina è stato il principale fattore scatenante di un agosto insolitamente tumultuoso per i mercati obbligazionari e azionari globali. L'immane incertezza geopolitica è stata esacerbata anche da altri eventi, tra cui gli ultimi sviluppi sul fronte Brexit sotto la premiership di Boris Johnson e la nuova formazione di governo italiana. Quest'ultima è stata accolta positivamente dai mercati, mentre le incognite sull'uscita del Regno Unito dall'UE hanno penalizzato la sterlina nel corso del mese.

Le banche centrali sembrano decise a tagliare i tassi di più e più in fretta al fine di attutire i rischi causati dall'indebolimento della crescita e dalle guerre commerciali. In Nuova Zelanda, la banca centrale ha tagliato i tassi d'interesse di 50 pb, contro le attese di una riduzione da 25 pb.² La Banca centrale europea (BCE) ha pubblicato i verbali della riunione di luglio, da cui è emerso che è pronta a fornire nuovi stimoli all'economia europea. L'Istituto di Francoforte ha indicato che ciò potrebbe avvenire sotto forma di nuovi tagli dei tassi e di acquisti di attività. Le nuove misure di stimolo verranno probabilmente annunciate a settembre, e i mercati inglobano nei prezzi almeno un taglio dei tassi da 10 pb.²

Ad agosto sono stati pubblicati anche i verbali della riunione di luglio del Federal Open Market Committee (FOMC), i quali hanno confermato che il taglio da 25 pb di luglio è stato inteso come una "manovra preventiva" contro i rischi globali, tra cui la guerra commerciale con la Cina. Il secondo e attesissimo evento del mese relativo alla Federal Reserve (Fed) è stato il discorso tenuto da Jerome Powell al vertice di Jackson Hole. Il presidente della Fed ha affermato che l'economia statunitense è in buone condizioni ma va incontro a "rischi significativi", alimentando le attese di un altro taglio dei tassi in occasione della riunione di settembre del FOMC. Powell ha rilevato che vi sono chiare indicazioni di un rallentamento globale, soprattutto in Cina e Germania, e ha citato le tensioni geopolitiche quali le crescenti probabilità di una Brexit dura, le proteste di Hong Kong, la guerra commerciale con la Cina e lo scioglimento del governo italiano. Il 31 agosto è entrato in vigore il dazio del 15% su circa USD 112 miliardi di importazioni cinesi. Questa tassa dovrebbe incidere direttamente sulle tasche dei consumatori americani. La Cina ha risposto con una nuova ondata di dazi. Ad agosto il renminbi è sceso sul minimo decennale violando la soglia di 7 contro il dollaro.²

High Yield USA

Le obbligazioni high yield hanno terminato il mese in lieve avanzamento malgrado la debolezza dei mercati azionari e la recrudescenza delle tensioni commerciali con la Cina. I differenziali si sono ampliati di 23 pb terminando il mese a quota 421 pb, mentre i rendimenti sono saliti di 16 pb a quota 5,72%.³ Il Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Index ha reso lo 0,40% ad agosto, portando i rendimenti totali da inizio anno all'11,00%.³

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 31 Agosto 2019.

² Fonte: Bloomberg L.P. Dati al 31 Agosto 2019.

³ Fonte: Bloomberg Barclays. Dati al 31 Agosto 2019.

Le performance settoriali sono state disomogenee. Le performance peggiori sono giunte da servizi per giacimenti petroliferi (-5,17%), società indipendenti (-3,30%) e operatori di linea fissa (-0,57%), mentre banche (+2,14%), macchinari edili (+1,91%) ed edilizia residenziale (+1,72%) hanno conseguito i risultati migliori.³

Nel mese in rassegna le obbligazioni di maggiore qualità hanno sovraperformato. In termini di rendimento totale, le fasce Ba, B e Caa hanno guadagnato l'1,13%, 4,0 pb e 3,3 pb rispettivamente.³

Agosto è stato un periodo tranquillo per il mercato primario dei titoli high yield. Nel mese sono state collocate obbligazioni denominate in dollari per soli USD 9,7 miliardi. Da inizio mese e da inizio anno ad oggi, i fondi comuni high yield e gli ETF (Exchange Traded Fund) hanno registrato deflussi per USD 4,3 miliardi e afflussi per USD 9,3 miliardi rispettivamente (dati Lipper).

Ad agosto sono aumentati i casi di default. Segnatamente, si sono verificate due insolvenze per complessivi USD 4,9 miliardi. Da inizio anno ad oggi, sono 28 le società risultate inadempienti, per un totale di USD 37,0 miliardi.⁴ Circa la metà dei volumi complessivi dei default avvenuti da inizio anno ad oggi proviene dal settore energetico (48%). Il tasso di default di questo settore è attualmente pari al 10,4%, in rialzo dal 3,14% del 2017 e dal 2,68% del 2018, ma inferiore al 14,2% del 2016.⁴

High yield Europa

I titoli high yield europei hanno fatto meglio degli omologhi statunitensi ad agosto, rendendo lo 0,79% sul mese. Gli spread si sono ridotti di 9 pb chiudendo il mese a quota 355 pb, mentre i rendimenti sono calati di 26 pb al 2,87%.

Ad agosto, le performance più brillanti sono giunte da supermercati (+3,5%), telecom (+1,1%) e alloggi (+1,0%), mentre i fanalini di coda sono stati carta (-2,8%), servizi ciclici di consumo (-1,6%) e metalli/estrazioni (-1,0%).

Nel mese, le emissioni high yield in euro hanno segnato un ribasso (0,9 miliardi di euro dai 7,4 miliardi di luglio), per effetto del tradizionale rallentamento estivo. Le emissioni sono state generalmente ben assorbite e i prezzi finali non si sono discostati di molto da quelli annunciati inizialmente.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Continuiamo a concentrarci sui titoli middle market e a sovraponderare trasporti, materiali edili e alimentari/bevande. Confermiamo il sottopeso nelle comunicazioni, un settore che tende a offrire le cedole più basse e le strutture patrimoniali a più lunga durata.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Nonostante le solide performance conseguite nella prima metà del 2019, rileviamo un aumento dei rischi macro. Tra questi figurano la minaccia più concreta di una Brexit dura, la continua impasse delle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina col pericolo di un aumento dei dazi e la debolezza dei dati manifatturieri globali (indici PMI). L'incertezza offusca le prospettive di breve termine per gli utili societari. Nel nostro scenario di base non prevediamo una recessione, bensì una continuazione del contesto caratterizzato da crescita e inflazione contenute, supportato dai bassi tassi reali e da condizioni finanziarie espansive. Le banche centrali sono diventate più accomodanti, specie negli Stati Uniti e nell'Eurozona, tendenza che a nostro avviso proseguirà considerato il quadro di prevalente incertezza a livello geopolitico ed economico. Stiamo monitorando molto attentamente i dati economici in arrivo nonché le dichiarazioni delle banche centrali per appurare se ricaricheranno i loro bazooka (ad esempio con nuove misure di allentamento quantitativo nel caso dell'Europa), che con tutta probabilità riuscirebbero a rafforzare il clima di fiducia.

Sul piano tecnico, l'offerta netta di emissioni high yield ha recuperato dalla brusca discesa in territorio negativo dello scorso anno e segna un rialzo del 18% su base annua. Abbiamo assistito a un trend di nuove emissioni obbligazionarie che beneficiano dell'indebolimento della domanda di prestiti con leva. La nuova offerta è stata ben assorbita dal mercato, che ha contemporaneamente registrato ingenti afflussi. Inoltre, gran parte delle emissioni lorde di quest'anno è stata destinata al rifinanziamento o al rimborso del debito.

Le ultime dichiarazioni rilasciate dai funzionari della Fed confermano l'impegno assunto dalla banca centrale a essere "flessibile" circa le future politiche dei tassi d'interesse. Detto questo, siamo del parere che a questo punto una serie di tagli dei tassi possa essere giustificata nei prossimi 12 mesi per contribuire a prolungare il ciclo economico ed evitare una recessione, e almeno una di queste riduzioni dovrebbe arrivare nel quarto trimestre di quest'anno.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

³ Fonte: Bloomberg Barclays. Dati al 31 Agosto 2019.

⁴ Fonte: JP Morgan. Dati al 31 Agosto 2019.

DATI DEL FONDO

Lancio fondo

18 Novembre 2011

Valuta base

Dollaro USA

Indice

Bloomberg Barclays Global High Yield - Corporate Index

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

	AGOSTO '18 - AGOSTO '19	AGOSTO '17 - AGOSTO '18	AGOSTO '16 - AGOSTO '17	AGOSTO '15 - AGOSTO '16	AGOSTO '14 - AGOSTO '15
MS INVF Global High Yield Bond Fund - A Azioni	2,36	2,94	8,96	4,78	-6,23
Bloomberg Barclays Global High Yield - Corporate Index	5,48	1,87	9,59	7,93	-5,03

La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Tutti i dati di performance sono calcolati in base al valore del patrimonio netto (NAV), al netto delle spese, e non comprendono le commissioni e gli oneri relativi all'emissione e al rimborso delle quote. Tutti i dati relativi alle performance e agli indici sono tratti da Morgan Stanley Investment Management. **Per i dati di performance più recenti delle altre classi di azioni del fondo, consultare il sito www.morganstanley.com/im.**

Classe di azioni A Profilo di rischio e rendimento

Rischio più basso

Rischio maggiore



Rendimenti

potenzialmente minori

Rendimenti

potenzialmente maggiori

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

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

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

- Il valore delle obbligazioni tende a diminuire in caso di aumento dei tassi d'interesse e viceversa.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile e questo potrebbe dar luogo a perdite superiori al capitale investito dal Comparto.

- Gli emittenti potrebbero non essere in grado di rimborsare i loro debiti; in questo caso il valore del Suo investimento diminuirebbe. Il rischio sarà maggiore laddove il fondo investa in un'obbligazione avente un rating di credito minore.
- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. Se tali soggetti diventassero insolventi, potrebbero esporre il comparto a perdite finanziarie.
- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e questo potrebbe ripercuotersi sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- Gli investimenti in titoli del reddito fisso effettuati tramite il mercato interbancario obbligazionario cinese possono inoltre comportare rischi aggiuntivi, come ad esempio il rischio di controparte e di liquidità.
- I mercati emergenti comportano maggiori rischi d'investimento, in quanto i sistemi politici, giuridici e operativi potrebbero essere meno avanzati di quelli dei mercati sviluppati.
- La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare come diminuire e gli investitori possono perdere la totalità o una quota consistente del capitale investito.
- Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivato possono variare e non è possibile garantire che il Fondo realizzi i suoi obiettivi d'investimento.
- Il patrimonio può essere investito in valute diverse e pertanto i movimenti dei tassi di cambio possono influire sul valore delle posizioni assunte. Inoltre, il valore degli investimenti può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la valuta di riferimento dell'investitore e la valuta di riferimento degli investimenti.

Per l'informativa completa sui rischi si rimanda al Prospetto. Tutti i dati sono al 31 Agosto 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'Indice Bloomberg Barclays Global High Yield- Corporate è un indicatore multivaluta del mercato del debito societario high yield globale.

L'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield misura il mercato statunitense delle obbligazioni societarie non-investment grade a tasso fisso denominate in dollari e fiscalmente imponibili. I titoli sono classificati high yield se il rating medio di Moody's, Fitch e S&P è pari o inferiore a Ba1/BB+/BB+. L'indice non comprende le obbligazioni dei Mercati Emergenti.

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 filiate di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale al 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.4-15.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

Australia – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL No. 314182, che si assume la responsabilità dei relativi contenuti. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act. **Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente a "professional investors" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – La presente pubblicazione non deve essere considerata come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail. Qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo al contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori devono valutare attentamente se l'investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze. La presente pubblicazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority of Singapore.

NOTA INFORMATIVA

EMEA: La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra al n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

NOTA INFORMATIVA

Il presente documento contiene informazioni relative al comparto ("Comparto") di Morgan Stanley Investment Funds, una società di investimento a capitale variabile di diritto lussemburghese (Société d'Investissement à Capital Variable). Morgan Stanley Investment Funds (la "Società") è registrata nel Granducato di Lussemburgo come organismo d'investimento collettivo ai sensi della Parte 1 della Legge del 17 dicembre 2010 e successive modifiche. La Società è un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM").

Prima dell'adesione al Comparto, gli investitori sono invitati a prendere visione dell'ultima versione del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), della Relazione annuale e della Relazione semestrale (i "Documenti di offerta") o di altri documenti disponibili nella rispettiva giurisdizione, che possono essere richiesti a titolo gratuito presso la Sede legale della Società all'indirizzo: European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Lussemburgo B 29 192. Inoltre, gli investitori italiani sono invitati a prendere visione del "Modulo completo di sottoscrizione" (Extended Application Form), mentre la sezione "Informazioni supplementari per Hong Kong" ("Additional Information for Hong Kong Investors") all'interno del Prospetto riguarda specificamente gli investitori di Hong Kong. Copie gratuite in lingua tedesca del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori, dello Statuto e delle relazioni annuale e semestrale e ulteriori informazioni possono essere ottenute dal rappresentante in Svizzera. Il rappresentante in Svizzera è Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Ginevra. L'agente pagatore in Svizzera è Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'île, 1204 Ginevra. Il documento è stato redatto a solo scopo informativo e non è da intendersi come una raccomandazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento.

Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenzianti. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

Tutti gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Le informazioni contenute nel presente documento non tengono conto delle circostanze personali del singolo cliente e non rappresentano una consulenza d'investimento, né sono in alcun modo da interpretarsi quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori

di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non costituiscono una raccomandazione di ricerca o una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "Comunicazione di marketing" ai sensi delle normative europee e svizzere applicabili. Pertanto questa comunicazione di marketing (a) non è stata predisposta in conformità a requisiti di legge tesi a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti, (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e a distribuire il presente documento, a meno che tali utilizzo e distribuzione non avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte di tali intermediari finanziari. Per i soggetti incaricati del collocamento dei comparti di Morgan Stanley Investment Funds, non tutti i comparti e non tutte le azioni dei comparti potrebbero essere disponibili per la distribuzione. Si invita a consultare il contratto di collocamento per ulteriori dettagli in merito prima di inoltrare informazioni sui comparti ai propri clienti.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

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