

Morgan Stanley Investment Funds

Global Property Fund

ATTIVITÀ REALI | GLOBAL LISTED REAL ASSETS TEAM | COMMENTO MENSILE | 31 LUGLIO 2019

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 31 Luglio 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del -1,00% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del -0,37% dell'indice di riferimento.

Recentemente, il mercato dei titoli immobiliari è stato dominato da un approccio tematico all'investimento, con poca o nessuna considerazione per i valori immobiliari sottostanti come indicatore principale. Siamo in presenza di disparità valutative senza precedenti tra i segmenti di mercato di ciascuna delle principali regioni (utilizzando come indicatore il rapporto prezzo/valore del patrimonio netto). Molti di questi titoli scambiano con un forte sconto rispetto ai valori patrimoniali netti (NAV), malgrado la solidità dei dati sulle compravendite nei mercati privati dei rami uffici e alberghi. Si è registrato di conseguenza un ulteriore ampliamento della disparità dei corsi azionari tra i vari segmenti di mercato. Il Comparto continua a sottopesare i segmenti che hanno beneficiato di questo tema a causa del sovrapprezzo delle azioni e a sovrappesare i segmenti di mercato che scambiano con sconti molto interessanti. Alla fine del mese, la strategia incentrata sui titoli immobiliari globali scambiava con uno sconto del 12% sui NAV, rispetto all'indice immobiliare globale che presentava un premio del 2%.

Nel mese in esame il Comparto ha sottoperformato il benchmark. Il posizionamento dei portafogli regionali ha eroso la performance relativa, mentre l'allocazione regionale top-down ha generato un impatto relativamente neutrale. In Asia, la performance è stata favorita dal sottopeso a Singapore, ma tale apporto positivo è stato abbondantemente neutralizzato dalla sovraesposizione e dalla scelta delle posizioni ad Hong Kong, dalla selezione e dal sottopeso in Giappone e dal sovrappeso sulle società operative immobiliari cinesi (REOC). Nella regione europea, il Comparto ha beneficiato della sovraesposizione e della scelta delle posizioni nel ramo direzionale francese, ma tali guadagni sono stati più che compensati dal sovrappeso e dalla selezione dei titoli nel Regno Unito, dal sovrappeso nel settore retail continentale e dai sottopesi riferiti agli immobili residenziali tedeschi e svedesi. Negli Stati Uniti, l'apporto positivo fornito dal sovrappeso nel segmento degli uffici siti nei centri direzionali di pregio (CBD) è stato neutralizzato dalla selezione dei titoli in questo stesso segmento e dalla sovraesposizione al ramo alberghiero.

RASSEGNA DEL MERCATO

Le REOC di Hong Kong continuano a rappresentare una sovraponderazione di rilievo nel portafoglio globale, poiché i titoli risultano molto convenienti sia in virtù del divario profondo tra valutazioni private e pubbliche sia in termini relativi rispetto a gran parte degli altri mercati immobiliari quotati. Dopo gli arretramenti di luglio dovuti al pessimismo creato dalle guerre commerciali e dai disordini civili, i titoli hanno chiuso il mese con uno sconto medio del 45% rispetto ai NAV e continuano a scambiare con gli sconti più ampi a livello globale malgrado i buoni fondamentali operativi, la forte crescita dei flussi di cassa ricorrenti e la continua presenza di valori patrimoniali solidi nei mercati privati. Gli sconti valutativi vengono ulteriormente accentuati dal fatto che le REOC di Hong Kong presentano livelli d'indebitamento estremamente contenuti. Alcune società hanno cercato di ridurre queste discrepanze riciclando gli attivi a bilancio per realizzare il plusvalore latente e avviando piani di ristrutturazione tesi a migliorare la trasparenza e la gestione del capitale. Le REOC giapponesi hanno terminato il mese con uno sconto del 22% in media rispetto ai NAV. Le prospettive in termini di crescita dei flussi di cassa e compressione dei cap rate rimangono poco entusiasmanti. Tuttavia, le J-REOC continuano a offrire valutazioni interessanti rispetto ai fondi d'investimento immobiliari giapponesi (J-REIT), che hanno chiuso il periodo con un premio del 19%. I J-REIT tendono a detenere immobili di qualità inferiore rispetto alla J-REOC, ma i loro corsi azionari sono stati sostenuti dalla ricerca di rendimento da parte degli investitori e dall'impegno della Banca del Giappone a portare avanti il programma di allentamento monetario e gli acquisti di attività. Il Comparto è complessivamente sottopesato al Giappone, principalmente per effetto dal mercato sottopeso nei J-REIT. In Australia, i principali mercati direzionali di Sydney e Melbourne hanno registrato continui miglioramenti dei tassi di occupazione e di locazione. Nel settore retail, i fondamentali operativi restano poco vigorosi e i proprietari dovranno investire

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

per assicurarsi che i mall e i centri commerciali rimangano competitivi. Inoltre, gli immobili in vendita sono numerosi e ciò potrebbe comprimere le quotazioni degli immobili retail. Il settore REIT australiano ha terminato il periodo con un premio medio del 18% sui NAV. La disparità valutativa è stata marcata, con i titoli degli stabili direzionali, industriali e residenziali scambiati a premio rispetto ai NAV e quelli retail negoziati a sconto. Il portafoglio è sottoesposto all'Australia, che presenta valutazioni molto meno interessanti rispetto alle REOC di Hong Kong.

In Europa, i titoli immobiliari del Regno Unito hanno chiuso il mese con uno sconto del 11% in media rispetto ai NAV; le azioni delle major britanniche large-cap sono state scambiate con uno sconto medio del 24%, mentre quelle delle società specializzate nel settore degli uffici londinesi hanno terminato il mese con uno sconto medio del 22%. Nel Regno Unito, la Brexit comporta ancora rischi al ribasso per i flussi di cassa e i valori patrimoniali, ma tali fattori sembrano essere stati abbondantemente inglobati nei corsi azionari scontati. I titoli immobiliari del Continente hanno terminato il mese con uno sconto dell'8% in media rispetto ai NAV, benché tale dato celi una notevole disparità valutativa, laddove le società francesi e olandesi concentrate sui centri commerciali paneuropei scambiano con forti sconti (-39%) e i titoli di Scandinavia (+4%), Svizzera (+7%) e Belgio (+51%) presentano premi valutativi. Le società della regione specializzate in immobili commerciali continuano a generare solidi risultati operativi. Prevediamo che tale dinamica proseguirà anche negli anni a venire, soprattutto per le società concentrate sui centri siti in aree di pregio con buoni bacini di utenza e afflussi elevati. In Europa, siamo sovraesposti alle major britanniche, alle società specializzate nel mercato direzionale londinese e al settore retail continentale e rimaniamo sottoesposti al mercato residenziale tedesco e ad altri segmenti nel Regno Unito.

Negli Stati Uniti, il mercato dei REIT ha terminato il mese con un premio del 9% rispetto ai NAV, a fronte però di un'enorme disparità valutativa in termini relativi, dato che alcuni rami immobiliari scambiano a premio e altri fortemente a sconto. A nostro avviso, le migliori opportunità sono offerte dalle società proprietarie di uffici a New York, i cui titoli hanno chiuso luglio con uno sconto del 32% malgrado i dati sulle compravendite continuino a denotare la solidità dei valori patrimoniali. Giudichiamo interessanti anche i titoli delle aziende proprietarie di immobili commerciali, uffici CBD e alberghi di pregio. Le valutazioni fortemente scontate presenti in alcuni segmenti di mercato consentono di realizzare rendimenti a valore aggiunto/opportunistici senza il livello di rischio tipico di tali investimenti, data l'esposizione predominante a portafogli di alta qualità interamente locati supportati da bilanci solidi e poco indebitati. Visti gli ingenti capitali che vanno investiti negli immobili, ci aspettiamo ulteriori operazioni societarie e passaggi in mani private qualora le notevoli disparità tra le valutazioni sui mercati quotati e quelli privati dovessero persistere. Il Comparto ha mantenuto i sottopesi nei rami del net lease e delle strutture sanitarie statunitensi e in Canada in virtù delle valutazioni relative.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Il portafoglio globale è formato da tre portafogli regionali, con un'allocazione complessiva che pondera ciascuna delle tre principali regioni rispetto all'indice sulla base dei nostri giudizi in merito all'appetibilità relativa di ciascuna regione in termini di fondamentali degli immobili sottostanti e valutazioni di mercato. Inoltre, ciascuno dei tre portafogli regionali rispecchia la nostra filosofia d'investimento di base in quanto investitori immobiliari value, che ci porta a selezionare le azioni con il miglior rapporto tra valutazione e valori immobiliari sottostanti, mantenendo al contempo la diversificazione del portafoglio. La nostra ricerca sulle singole società ci induce a privilegiare determinati segmenti all'interno di ciascun settore immobiliare e Paese. I posizionamenti regionali sono relativamente deboli al momento vista l'assenza di marcate disparità valutative a livello geografico nonché alla luce delle incognite macroeconomiche passibili di incidere sui corsi azionari regionali molto più dei fondamentali e delle valutazioni sottostanti. Abbiamo preferito concentrarci maggiormente sulle notevoli discrepanze all'interno delle singole regioni. Benché il mercato immobiliare mondiale abbia terminato il mese con un premio del 2% rispetto ai NAV, scorgiamo importanti disparità valutative nei segmenti di tutte le principali regioni, con le migliori potenzialità in termini di rendimenti attesi nelle società specializzate nel ramo statunitense degli uffici CBD (in particolare negli uffici siti a New York), in quelle proprietarie di immobili commerciali a Hong Kong, nel ramo degli immobili retail di pregio di USA ed Europa continentale, nelle Major britanniche, nelle aziende specializzate in uffici londinesi e negli alberghi americani. Abbiamo inoltre individuato alcune opportunità d'investimento riferite ad altri immobili core che presentano valutazioni scontate in altri mercati globali.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

I valori d'investimento degli immobili di fascia alta sono rimasti stazionari in virtù dei cospicui capitali confluiti nel settore sulla scia della crescente inclusione degli immobili all'interno dei portafogli multi-asset. Alcuni operatori di mercato continuano a temere che le valutazioni abbiano raggiunto l'apice o che siano destinate a calare dopo i notevoli apprezzamenti, ma la diminuzione dei rendimenti obbligazionari da inizio anno ad oggi e l'abbondante disponibilità di credito hanno attutito tali timori. In generale, i tassi di capitalizzazione correnti sono stati sostenuti dai livelli storicamente elevati dei cap rate spread rispetto ai costi di finanziamento e dalla domanda sempre vivace di immobili. Inoltre, i valori degli immobili e i volumi di compravendite continuano a ricevere il supporto dei livelli record di allocazione stabiliti dagli investitori nel settore immobiliare. In alcuni mercati, tuttavia, si stanno allargando i portafogli di immobili in vendita.

Mentre alcune aree del mercato immobiliare quotato mondiale scambiano a premio rispetto al gruppo dei pari in virtù delle caratteristiche difensive loro attribuite o perché beneficiano di un tema d'investimento strutturale, gli investitori sono decisamente pessimisti nei confronti dei segmenti chiave, con conseguenti notevoli sconti sui NAV malgrado i dati sulle compravendite continuino a denotare la solidità dei valori patrimoniali. Alcuni segmenti di mercato, tra cui il ramo direzionale di New York, le società di Hong Kong specializzate in immobili commerciali, le strutture retail di pregio statunitensi e continentali, le Major britanniche, le società specializzate negli uffici londinesi, i rami CBD e alberghi USA, scambiano con sconti interessanti e offrono le migliori prospettive di rendimento. Di conseguenza, riteniamo vi sia un'opportunità imperdibile per i gestori attivi, ossia quella di sfruttare le discrepanze valutative superiori alla norma presenti in tutto il mondo e soprattutto negli Stati Uniti.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO

Lancio fondo

31 Ottobre 2006

Valuta base

Dollaro USA

Indice

FTSE EPRA Nareit Developed Real Estate (Net) Equally Weighted Between North American, European and Asian Regions Index

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

	LUGLIO '18 - LUGLIO '19	LUGLIO '17 - LUGLIO '18	LUGLIO '16 - LUGLIO '17	LUGLIO '15 - LUGLIO '16	LUGLIO '14 - LUGLIO '15
MS INVF Global Property Fund - A Azioni	-1,06	5,26	-0,74	2,98	1,16
FTSE EPRA Nareit Developed Real Estate (Net) Equally Weighted Between North American, European and Asian Regions Index	4,33	6,17	-0,23	9,52	2,42

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 azioni di società immobiliari, e il rendimento simulato e/o realizzato del comparto storicamente ha evidenziato un alto livello di oscillazioni al rialzo e al ribasso.
- Il comparto può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la propria valuta e le divise degli investimenti che effettua.

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

- Il 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.

- L'investimento in beni immobili implica rischi supplementari.
- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e questo potrebbe ripercuotersi sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- 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 Luglio 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'Indice FTSE EPRA Nareit Developed è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante concepito per riflettere la performance delle azioni di società operanti in aree specifiche dei principali mercati/regioni immobiliari del mondo sviluppato.

DISTRIBUZIONE

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

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (rappresentanza, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland 4th Floor Junghofstrasse 18-26, 60311 Frankfurt am Main, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b

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

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.