

Morgan Stanley Investment Funds

Global Quality Fund

AZIONARIO GLOBALE ATTIVO | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | COMMENTO MENSILE | 30 APRILE 2019

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 30 Aprile 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del 2,82% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 3,55% dell'indice di riferimento.

Il portafoglio ha sottoperformato l'indice MSCI World ad aprile, in quanto la significativa sottoponderazione dei titoli finanziari e le sovrapponderazioni dei beni di consumo primari hanno messo sotto pressione la performance. Le azioni del tabacco hanno ceduto parte del terreno guadagnato nei primi tre mesi dell'anno, contribuendo all'impatto negativo della selezione dei titoli nel settore dei beni di prima necessità, ma le perdite sono state parzialmente compensate dalla brillante allocazione settoriale e dalla selezione dei titoli dell'informatica.

Nel mese, i maggiori apporti positivi alla performance assoluta sono giunti da Microsoft (+63 punti base, pb), SAP (+57 pb) e Visa (+27 pb), mentre i contributi negativi più consistenti nello stesso periodo sono provenuti da Baxter International (-25 pb), British American Tobacco (-14 pb) e Philip Morris International (-11 pb).

RASSEGNA DEL MERCATO

Ad aprile l'indice MSCI World è salito del 3,6% in dollari USA (USD) e del 3,8% in valuta locale, per una performance complessiva da inizio anno di ben +16,5% in USD. Questo brillante risultato è stato trainato dalla ripresa del settore finanziario (+7,2%) e dal persistente vigore dell'informatica (+6,4%) e dei servizi di comunicazione (+5,5%). I settori difensivi, come la sanità (-2,6%) e i servizi di pubblica utilità (-0,1%), hanno continuato a essere poco apprezzati. I beni di consumo primari (+1,8%) hanno prodotto rendimenti solidi, ma inferiori al benchmark.

A livello geografico, l'Area Euro ha segnato la performance più brillante (+5,1% in USD, +5,3% in valuta locale), seguita dagli Stati Uniti (+4%). Gli altri Paesi europei hanno registrato risultati più modesti (2,2% in USD) a causa dell'andamento meno robusto del Regno Unito (+2,2%, 2,2%), dovuto alle perduranti preoccupazioni circa la Brexit, e all'impatto valutario sfavorevole in Svezia e Svizzera. L'area Asia-Pacifico (Giappone escluso) è stata ancora più debole, poiché Australia (1,2%, 2,1%) e Hong Kong (1,1%, 1,1%) hanno rallentato il ritmo.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

L'attività del portafoglio viene comunicata in chiusura di trimestre.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

I pericoli del credito

Dopo alcuni mesi di entusiasmo dei mercati azionari, sulla spinta delle aspettative di una crescita ancora discreta del prodotto interno lordo (PIL) mondiale, dei tassi d'interesse ancora bassi e della potenziale risoluzione delle tensioni commerciali, ci sembra utile fornire un aggiornamento su uno dei principali rischi estremi che vediamo su scala globale – il debito societario cinese.

Secondo la Federal Reserve Bank di St. Louis, tra il quarto trimestre del 2008 e il primo trimestre del 2017 il credito totale del settore privato cinese è salito dal 115% al 207% del PIL.² Come ha scritto il Fondo monetario internazionale nel suo documento di lavoro di gennaio 2018, *"L'esperienza internazionale suggerisce che una crescita così rapida non è sostenibile ed è tipicamente associata a una crisi finanziaria e/o a un forte rallentamento della crescita"*,³ opinione che condividiamo.

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 30 Aprile 2019.

² Fonte: <https://fred.stlouisfed.org/series/QCNPAM770A>

³ Fonte: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2018/wp1802.ashx>

Il governo cinese sembra consapevole di questi rischi e ha iniziato a frenare la crescita del credito a partire dal primo trimestre del 2017. Da allora, il rapporto debito/PIL ha registrato una moderata diminuzione. In particolare, a metà 2018 la componente dell'offerta di credito comunemente chiamata "sistema bancario ombra" era scesa da circa il 5-10% del PIL l'anno a un livello di fatto pari a zero o negativo.⁴ Data la dipendenza dell'economia cinese dall'offerta di finanziamenti, questo fattore ha determinato un rallentamento dell'espansione del PIL. Tuttavia, negli ultimi mesi il governo cinese sembra aver invertito la rotta per ridare slancio a una crescita del PIL sottotono. Il sistema bancario ombra rimane sotto controllo, mentre quello ufficiale è intervenuto per offrire sostegno, tra le altre cose, riducendo i requisiti di riserva obbligatoria. Questa offerta di finanziamenti è rivolta alle piccole e medie imprese private (PMI), un settore che in precedenza dipendeva dal sistema bancario ombra.

Il ritorno alla crescita del credito fa riemergere il timore di una grave crisi finanziaria in Cina, poiché anche i crediti deteriorati registrano un aumento. In particolare, le banche che in precedenza non concedevano prestiti alle PMI sono ora molto attive in questo segmento a più alto rischio, un fattore poco rassicurante.

Non siamo in grado di prevedere fino a che punto il governo cinese darà sostegno alla crescita del credito come mezzo per mantenere elevata la crescita del PIL, né se il rapporto debito/PIL tornerà a registrare una rapida accelerazione. Rileviamo tuttavia alcuni sviluppi che indicano come il governo stia cercando di rendere più solido il sistema finanziario. Da un lato, la vigilanza è stata notevolmente inasprita. Nel 2017 e 2018 la China Banking Regulatory Commission (CBRC) ha emesso multe dell'ordine di 1,5 miliardi di renminbi (RMB), in forte aumento rispetto ai livelli di circa RMB 100 milioni delle sanzioni comminate fino al 2016. Questo approccio più severo ha indotto le banche a chiudere gradualmente alcune delle loro attività più eclatanti dal punto di vista contabile. Ad esempio, le banche classificavano regolarmente i prestiti come investimenti attraverso strutture piuttosto fragili, una pratica inizialmente intesa come arbitraggio normativo per aggirare i limiti di deposito e i requisiti patrimoniali. Più di recente queste strutture sono state utilizzate per ridurre l'ammontare dei crediti dichiarati come deteriorati, una pratica che la CBRC sta ora cercando di eliminare.⁵ Analogamente, la norma che consente ai crediti scaduti da oltre 90 giorni di essere mantenuti a bilancio come attività in bonis è in via di abolizione. Queste e altre misure dovrebbero migliorare la qualità dei bilanci bancari in Cina, in particolare tra gli istituti più piccoli e vulnerabili. La rapidità e il successo di questa iniziativa dipenderà anche dalla ripresa del mercato dei crediti in difficoltà e dall'espansione della capacità delle bad bank cinesi (chiamate "Asset Management Companies").

Vediamo quindi alcune tendenze positive che dovrebbero contribuire alla riduzione del rischio estremo di una crisi finanziaria in Cina. Tuttavia, i livelli del debito sono ancora estremamente alti e in futuro la pressione per conseguire una forte crescita del PIL potrebbe ancora prevalere sulla necessità di ridurre la leva finanziaria a medio termine. In questo contesto sarà importante anche l'esito dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina, poiché un mancato accordo tra i due Paesi potrebbe indurre il governo cinese a varare nuovi stimoli economici a breve termine, che però farebbero aumentare i rischi nel lungo periodo.

Il nostro portafoglio detiene un sovrappeso sui mercati emergenti in base ai ricavi. Le società in cui investiamo generano circa il 31% del fatturato nei mercati emergenti, contro il 22% del mercato nel suo complesso, e i ricavi ottenuti direttamente in Cina rappresentano il 6,30%.⁶ Questa esposizione è concentrata su beni di consumo primari e sanità, due settori che a nostro avviso sono meno esposti a entrambi i rischi. In caso di rallentamento della crescita del PIL cinese, questi comparti tendono infatti a subire un'erosione degli utili di gran lunga inferiore rispetto al mercato complessivo, in quanto beneficiano di ricavi ricorrenti e di potere di determinazione dei prezzi. Se dovesse verificarsi una nuova crisi finanziaria, questi settori dovrebbero dimostrarsi più resistenti, data la minore leva finanziaria. A nostro avviso, il portafoglio offre un buon modo per ottenere un'esposizione alle prospettive di crescita a lungo termine dei mercati emergenti in generale e della Cina in particolare, rimanendo al contempo incentrato sulla conservazione del capitale.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO

Lancio fondo

01 Agosto 2013

Valuta base

Dollaro USA

Indice

MSCI World Net Index

⁴ Esistono varie definizioni e misure del sistema bancario ombra. Noi utilizziamo i dati dei "finanziamenti sociali complessivi" forniti dalla Banca popolare cinese nonché i calcoli di Autonomous Research per il sistema bancario ombra.

⁵ Fonte: UBS, aprile 2019.

⁶ Fonte: Morgan Stanley Investment Management, al 30 aprile 2019.

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

	APRILE '18 - APRILE '19	APRILE '17 - APRILE '18	APRILE '16 - APRILE '17	APRILE '15 - APRILE '16	APRILE '14 - APRILE '15
MS INVF Global Quality Fund - A Azioni	12,43	9,84	12,38	2,08	3,93
MSCI World Net Index	6,48	13,22	14,65	-4,17	7,41

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

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

- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. Se tali soggetti diventassero insolventi, potrebbero esporre il comparto a perdite finanziarie.

- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e questo potrebbe ripercuotersi sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- Inoltre, gli investimenti nelle A-share cinesi tramite i programmi Shanghai-Hong Kong e Shenzhen-Hong Kong Stock Connect possono comportare rischi aggiuntivi quali quelli legati alla proprietà delle azioni.
- La 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 Aprile 2019 e soggetti a modifiche giornaliere.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

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

DISTRIBUZIONE

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e

normative vigenti. In particolare, le Azioni non sono autorizzate alla distribuzione a soggetti statunitensi.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (rappresentanza, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono:

+97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland 4th Floor Junghofstrasse 18-26, 60311 Frankfurt am Main, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale al 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

Australia – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL No. 314182, che si assume la responsabilità dei relativi contenuti. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act. **Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente a "professional investors" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong.

Singapore – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail.

Qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo al contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori devono valutare attentamente se l'investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

NOTA INFORMATIVA

EMEA: La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. ("MSIM Ireland").

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

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

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

declina ogni responsabilità in merito.

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

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

MSIM Ireland non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e

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

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

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

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