

Morgan Stanley Investment Funds

Global Sustain Fund

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

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel mese terminato il 30 Settembre 2019, le azioni di Classe A del comparto hanno realizzato un rendimento del -0,56% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 2,13% dell'indice di riferimento.

Su base trimestrale, il portafoglio ha segnato una performance dell'1,57% contro lo 0,53% dell'indice MSCI World. Da inizio anno il portafoglio è ancora nettamente in vantaggio sull'indice MSCI World, con un rendimento del 20,15% a fronte del 17,61% del benchmark.

Il portafoglio ha fortemente sottoperformato a settembre a causa dei contributi negativi giunti dall'allocazione settoriale e dalla selezione dei titoli a fronte del recupero dei titoli value. Il sottopeso nella finanza e il sovrappeso nella salute hanno causato le maggiori perdite. In termini di selezione dei titoli, l'impatto più negativo è giunto dalla sottoperformance dell'informatica a causa della sovraesposizione del portafoglio al ramo software e servizi rispetto ai più brillanti segmenti dell'hardware e dei semiconduttori. I titoli finanziari hanno anch'essi sottoperformato.

Nonostante l'andamento di settembre, il portafoglio ha sopravanzato l'indice su base trimestrale, grazie agli apporti positivi forniti dall'allocazione settoriale e dalla selezione dei titoli. Il contributo di maggior rilievo è giunto dall'esposizione nulla al settore energetico, nonché dai sovrappesi nei beni di consumo primari e nell'informatica. Di contro, la sovraesposizione alla salute e l'assenza di investimenti nei servizi di pubblica utilità hanno generato impatti negativi di lieve entità. La sovraperformance dei settori salute, servizi di comunicazione e beni di consumo discrezionali ha più che compensato la sottoperformance di informatica, beni di consumo primari e finanza.

Nel periodo, i maggiori apporti positivi alla performance assoluta sono giunti da Alphabet (+60 punti base, pb) Medtronic (+42 pb) e Baxter International (+30 pb), mentre i fanalini di coda sono stati SAP (-94 pb), Prudential (-27 pb) e AIA (-22 pb).

SAP ha causato la maggiore perdita del terzo trimestre, avendo ceduto gran parte dei guadagni archiviati nei tre mesi precedenti. I risultati del periodo aprile-giugno, pubblicati a luglio, hanno deluso i mercati poiché i ricavi da licenze sono stati inferiori alle aspettative e i margini non sono migliorati. Ciò nonostante, la nostra tesi rimane immutata. SAP si trova ancora nella fase iniziale della migrazione pluriennale della base di clienti sulla suite S/4HANA, che dovrebbe supportare una continua espansione dei ricavi. L'andamento dei ricavi da licenze è effettivamente volatile su base trimestrale e ha risentito della debolezza in Asia, ma ha perso gran parte della sua rilevanza con l'avvento del cloud. Secondo le nostre stime, rappresenta oggi meno di un quarto degli utili lordi, contro la metà circa all'epoca della crisi finanziaria, il che rende la società meno ciclica. Il previsto miglioramento dei margini dovrebbe essere realizzabile man mano che l'offerta cloud raggiungerà dimensioni critiche, tuttavia si tratta di un piano pluriennale, ragion per cui un unico trimestre – peraltro debole sotto il profilo dei ricavi – è poco rilevante. Il titolo ha recuperato parte del terreno perduto dopo la fine del trimestre, sospinto dai discreti risultati del terzo trimestre e dalla notizia della nomina di un nuovo CEO.

RASSEGNA DEL MERCATO

L'indice MSCI World ha terminato settembre con un rialzo del 2,1% in USD e un guadagno pressoché equivalente (2,3%) in valuta locale. I settori value e ciclici hanno terminato il mese in netto rialzo. Energia e finanza hanno guadagnato entrambi il 5%, mentre materiali e industriali si sono apprezzati del 3%. I settori più difensivi hanno segnato il passo, con salute e servizi di comunicazione invariati e beni di consumo primari in avanti di appena l'1%. L'informatica ha chiuso con un guadagno del 2%, in linea con l'indice complessivo, ma tale risultato cela la flessione del segmento di maggiore qualità e più difensivo dei software/servizi e il netto consolidamento delle aree più cicliche dell'hardware (+6%) e dei semiconduttori (+4%). La

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

dispersione geografica è risultata nettamente inferiore a quella settoriale. Hong Kong (-1% in USD e in valuta locale) è stato l'unico grande mercato a discostarsi dall'indice in misura superiore al 2%.

Su base trimestrale, l'MSCI World ha guadagnato lo 0,5% in USD e l'1,5% nelle valute locali. La classifica settoriale è ben diversa da quella di settembre: i settori più difensivi dei servizi di pubblica utilità (+6%) e dei beni di consumo primari (+4%) hanno trainato le performance insieme agli immobili (+4%). I fanalini di coda sono stati i comparti ciclici dell'energia (-6%) e dei materiali (-3%), preceduti da industria e salute (entrambi -1%). L'informatica ha evidenziato un andamento analogo a quello di settembre anche su base trimestrale, guadagnando il 2% nel complesso (software e servizi: -1%, hardware +5% e semiconduttori +8%). A livello geografico, il Giappone ha guidato la classifica del terzo trimestre, apprezzandosi del 3% sia in USD che in valuta locale, seguito dagli Stati Uniti (+1%). Molti listini europei sono rimasti indietro rispetto all'indice, in particolare Germania e Spagna (entrambi in discesa del 4% in USD e stazionari in euro), ma la maglia nera è andata ad Hong Kong, in flessione del 12% sia in USD che in valuta locale.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Abbiamo stabilito una posizione nella società di scienze naturali Thermo Fisher Scientific, leader nelle forniture all'industria sanitaria, tra cui prodotti chimici utilizzati nella ricerca e produzione farmaceutica, test diagnostici e strumenti analitici. Le sue dimensioni e la sua gamma di soluzioni senza eguali le consentono di soddisfare a 360 gradi le esigenze dei "camici bianchi", e di farlo a prezzi competitivi. L'elevata percentuale di prodotti di consumo garantisce abbondanti ricavi ricorrenti. Inoltre, il management ha al suo attivo un passato di acquisizioni vincenti che hanno consentito di introdurre nuove tecnologie e soluzioni in un'enorme base di clienti.

Abbiamo acquistato anche Taiwan Semiconductor (TSMC), il maggiore produttore al mondo di semiconduttori che vanta una quota di mercato del 55%. Questo solido posizionamento, unitamente all'importante leadership tecnologica, consente a TSMC di generare un rendimento del 35% sul capitale operativo, malgrado l'elevata intensità di capitale. Ciò dovrebbe condurre a una solida crescita strutturale, in quanto prevediamo che il mercato dei semiconduttori continuerà a espandersi nel lungo termine, che il modello operativo delle fonderie guadagnerà ulteriori quote di mercato e che TSMC ne trarrà i dovuti vantaggi. A nostro avviso, gli attuali affanni del settore ci hanno offerto un interessante punto d'ingresso.

Abbiamo liquidato tre posizioni minori. Approfittando della parziale ripresa del corso azionario di Bayer, abbiamo deciso di vendere il titolo. La società non soddisfa più i nostri standard qualitativi a causa delle problematiche legali legate al glifosato e dei timori di medio termine per i brevetti in scadenza nel segmento farmaceutico. Abbiamo liquidato anche la posizione in IPG Photonics alla luce dei timori relativi all'aumento della concorrenza cinese. La terza vendita ha riguardato una piccola posizione residua in Clorox, che ha raggiunto un multiplo eccessivo sugli utili dell'anno di calendario 2020 (24 volte).

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Il problema della plastica

La plastica è oramai una priorità per tutte le aziende. Abbiamo esaminato le nostre posizioni per appurare in che modo questo tema di grande centralità può incidere sulla sostenibilità dei rendimenti sul capitale operativo. È questo il nostro approccio alla valutazione di rischi e opportunità rilevanti associati a tutte le questioni ambientali, sociali e di governance (ESG). Riteniamo che riducendo il consumo di plastica, le società non solo possano dare un contributo positivo all'ambiente, ma abbiano anche l'opportunità di differenziarsi dalla concorrenza.

Il pianeta sta affogando nella plastica. Un rapporto del 2016 (*"The New Plastics Economy: Rethinking the future of plastics"*) a cura della Ellen MacArthur Foundation prevede che, ai ritmi attuali, entro il 2050 gli oceani ospiteranno più plastica che pesci. Circa la metà della plastica prodotta in tutto il mondo viene utilizzata negli imballaggi dei beni di consumo, spesso monouso, e la percentuale di riciclo è bassissima per motivi economici o tecnici. A nostro avviso, la tassazione degli imballaggi in plastica, come ad esempio le imposte dirette sulla plastica nuova, l'aumento dei costi di trattamento dei rifiuti e l'introduzione di costi di restituzione dei depositi, sono fattori che incideranno sulle società produttrici di beni di consumo primari che non troveranno il modo di adattarsi. In termini di costi, abbiamo individuato due modi principali in cui la plastica può colpire le aziende produttrici di beni di largo consumo (FMCG), oltre ai danni per la reputazione e i marchi.

Tasse e regolamentazione della plastica

Il fine di una tassa sulla plastica non è di aumentare il gettito fiscale o di ridurre il consumo di plastica, ma di incoraggiare un maggiore riciclo. È il caso ad esempio delle imposte applicate a tutti gli imballaggi con il meno del 30% di plastica riciclata. Riteniamo che una tassa di questo tipo dovrebbe essere avvertibile dai produttori di imballaggi (che hanno margini già contenuti) e dai loro clienti FMCG, ma non tanto da danneggiare la domanda se trasferita ai consumatori.

L'inasprimento delle norme relative alla responsabilità estesa del produttore (EPR) avrebbe un impatto simile all'introduzione di una tassa. L'EPR prevede che le società che producono rifiuti di qualsiasi genere siano responsabili dei costi di trattamento.

Lo schema più esaustivo è quello adottato in Germania, dove i proprietari dei marchi sono costretti, ai sensi di legge, a pagare il 100% del costo netto.² Nel Regno Unito, al contrario, il sistema copre solo il 10% del costo, ma sta per essere riformato.³ Anche l'Unione europea (UE) sta procedendo alla revisione integrale dei requisiti EPR. Per quantificare l'effetto, abbiamo calcolato il potenziale impatto sui costi di un tale schema su una società di bevande americana in portafoglio. Qualora il mondo intero dovesse adottare il modello tedesco, il costo per quest'azienda sarebbe pari al 4% del fatturato, mentre uno spostamento sul costo UE medio inciderebbe per l'1% del fatturato.

I grandi marchi dei beni di consumo vantano un forte potere di determinazione dei prezzi e in passato sono riusciti a trasferire una percentuale sostanziosa dell'aumento dei costi degli input ai loro clienti. Riteniamo che ciò potrebbe succedere anche per la plastica. Analogamente all'inflazione delle materie prime, se la regolamentazione dovesse far aumentare i costi a carico delle aziende, l'effetto sulle singole società all'interno di una stessa nazione sarebbe lo stesso e tutte le società cercherebbero probabilmente di trasferire l'aumento dei costi sui consumatori. Data la scarsa elasticità dei prezzi dei beni di consumo primari, riteniamo che l'impatto sui volumi di questi rincari generalizzati sarebbe limitato.

Aumenta il costo dei materiali riciclati

Il New Plastics Economy Global Commitment della Ellen MacArthur Foundation conta oltre 400 firmatari, che rappresentano all'incirca il 20% del consumo mondiale di imballaggi in plastica. I loro impegni collettivi volti ad aumentare la percentuale di contenuti riciclati ammontano a cinque milioni di tonnellate di domanda aggiuntiva di riciclato entro il 2025, contro l'attuale domanda di mercato da noi stimata intorno ai 3,5 milioni di tonnellate. Nel medio termine, un incremento così cospicuo della domanda potrebbe far salire i prezzi fino a che non entreranno a regime capacità sufficienti.

Impegnarsi sul tema della plastica

Oggi i consumatori sono informatissimi sui comportamenti d'impresa responsabili; di pari passo, le nostre interazioni con le aziende dei beni di largo consumo (FMCG) in cui investiamo mostrano che la questione dei rifiuti plastici viene presa in grande considerazione e che, in vista dell'imminente impatto di normative più rigide e dell'introduzione di tasse sulla plastica, gli obiettivi di riduzione del consumo di plastica non riciclata sono stati notevolmente innalzati. La plastica potrebbe non rappresentare un rischio materiale per la sostenibilità dei rendimenti delle società di beni di consumo primari nell'immediato, ma il pericolo che ciò accada in futuro è troppo concreto per poter essere trascurato, per non parlare dei danni reputazionali.

Come spieghiamo in dettaglio nel nostro rapporto Engage, abbiamo incontrato otto delle aziende FMCG in portafoglio, tra cui quelle operanti nel campo delle bevande e dei prodotti per la cura della casa e della persona, per coinvolgerle sul tema dei rifiuti plastici. Oltre ad essere un'importante questione ambientale, i rifiuti plastici possono incidere sulla reputazione e sulla struttura dei costi delle società che non si adeguano alla realtà futura della nuova economia circolare.

- L'uso della plastica monouso è un problema molto complesso che non può essere risolto dall'oggi al domani. Tuttavia, molte delle aziende in cui investiamo, che sono tra le più grandi produttrici di beni di largo consumo al mondo, possono guidare l'intero settore FMCG stabilendo priorità e risorse da allocare e impegnandosi pubblicamente a ridurre i rifiuti plastici. Benché il rispetto di questi impegni possa comportare un marginale aumento dei costi nell'immediato, si tratta di una spesa gestibile nonché in grado di proteggere le società da rischi ben più gravi, tra cui l'inasprimento delle normative (come le tasse sulla plastica nuova), i maggiori costi di smaltimento o i divieti sulla plastica.
- Non esiste un'unica soluzione al problema della plastica monouso viste le dimensioni della produzione di plastica nuova, da cui dipendiamo tutti. Tuttavia, è necessario esplorare tutte le possibilità di miglioramento. A nostro avviso, le soluzioni proposte devono coinvolgere governi, consumatori e aziende. Durante le nostre iniziative di coinvolgimento abbiamo discusso strategie e obiettivi aziendali specifici nonché gli ostacoli al loro raggiungimento.
- Nel caso delle aziende FMCG, la soluzione più percorribile nel breve termine è aumentare la percentuale di plastica riciclata all'interno degli imballaggi. Ciò dovrebbe far crescere la domanda di plastica riciclata e incoraggiare gli urgenti investimenti in impianti di raccolta e riciclaggio. Nell'ambito del Global Commitment della Ellen MacArthur Foundation, molte delle aziende da noi partecipate esposte al problema degli imballaggi in plastica si sono impegnate pubblicamente ad incrementare significativamente il contenuto di plastica riciclata, passando da meno del 10% nella maggior parte dei casi al 20-50% entro il 2025.
- Pur non risolvendo definitivamente il problema (il maggiore utilizzatore di plastica nell'ambito delle FMCG rappresenta solo il 2% dei volumi di imballaggi plastici mondiali), ciò dovrebbe proteggere queste società dai futuri rischi normativi, come l'imposizione di tasse sulla plastica nuova (il Regno Unito è stato il primo Paese ad annunciarne una) o i danni reputazionali qualora i consumatori dovessero cominciare a penalizzare i marchi che a loro avviso non si stanno impegnando su questo fronte. Questi impegni incrementali imprimeranno fortemente slancio alla domanda di plastica riciclata, un mercato le cui dimensioni sono ancora ridotte.

² Fonte: LSE Research Online: 'Packaging waste recycling in Europe: is the industry paying for it', Ferreira da Cruz et al., 2014.

³ Fonte: Consultazione sulla riforma del sistema britannico di responsabilità dei produttori di imballaggi, Department for Environment, Food and Rural Affairs, febbraio 2019.

- Tra le altre iniziative adottate dalle aziende partecipate figurano collaborazioni e investimenti in start-up innovative che studiano tecnologie rivoluzionarie nel campo del riciclo chimico, che lavorano su imballaggi circolari/ricaricabili o che ricercano nuovi modi per aumentare la raccolta di rifiuti plastici nei mercati emergenti. Queste società, inoltre, continuano a impegnarsi per semplificare e ridurre il peso dei loro imballaggi e aumentarne la riciclabilità (che in molti casi già oggi oscilla tra il 70 e il 100%).
- Abbiamo incoraggiato il management di uno dei produttori di bevande in cui investiamo a destinare una maggiore percentuale delle loro cospicue donazioni annuali a progetti legati al problema dei rifiuti plastici nei mercati emergenti. La società in questione ci ha detto che era già loro intenzione muoversi in tal senso. Monitoreremo gli sviluppi futuri.
- Nell'ambito delle nostre attività di coinvolgimento e ricerca, abbiamo cercato di valutare l'impatto sui costi di questo spostamento su una filiera produttiva più sostenibile e circolare. Malgrado il potenziale e transitorio rincaro dei prezzi della plastica riciclata dovuto all'aumento della domanda, riteniamo che l'effetto cumulativo si limiterebbe a una percentuale a singola cifra del fatturato.
- Un altro rilievo emerso è che sempre più imprese cominciano a utilizzare la plastica circolare come strumento di marketing, passando ad imballaggi interamente riciclati per alcuni marchi e pubblicizzando tale conversione sia sulle confezioni che nei media. Crediamo si tratti di uno sviluppo fondamentale per il successo di lungo termine in quanto sono sempre più numerosi i consumatori, specie tra le fasce di popolazione più giovani, per i quali la sostenibilità è un fattore di scelta fondamentale.

Ci siamo sempre concentrati su società di alta qualità con rendimenti sostenibili ed elevati sul capitale operativo, convinti che sia questo il modo migliore per accrescere il valore per gli azionisti nel lungo termine. Integrare i fattori ESG nel nostro processo d'investimento è fondamentale in tal senso, in quanto ci aiuta a individuare i rischi o le opportunità rilevanti passibili di minacciare o potenziare tali rendimenti, siano essi legati alla plastica, alle emissioni o agli incentivi dei dirigenti, per citarne solo alcuni. Restiamo dell'idea che il modo migliore per implementare i fattori ESG sia a livello delle singole società e caso per caso, interagendo direttamente con il management sulle questioni più critiche del momento.

Ad aprile 2019, Morgan Stanley ha introdotto la Plastic Waste Resolution, impegnandosi a contribuire alla prevenzione, riduzione e rimozione di 50 milioni di tonnellate di rifiuti plastici da fiumi, oceani, ambienti naturali e discariche entro il 2030.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

DATI DEL FONDO		
Lancio fondo	Valuta base	Indice
29 Giugno 2018	Dollaro USA	MSCI World Net Index

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

	SETTEMBRE '18 - SETTEMBRE '19	SETTEMBRE '17 - SETTEMBRE '18	SETTEMBRE '16 - SETTEMBRE '17	SETTEMBRE '15 - SETTEMBRE '16	SETTEMBRE '14 - SETTEMBRE '15
MS INVF Global Sustain Fund - A Azioni	8,88	--	--	--	--
MSCI World Net Index	1,83	--	--	--	--

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 azioni A 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 Settembre 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, Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Francoforte sul Meno, 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-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 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.