

Commento

RASSEGNA DI MERCATO

La performance mensile dei mercati obbligazionari emergenti è stata disomogenea, in quanto la risalita dei rendimenti dei Treasury USA ha penalizzato il debito denominato in dollari. All'interno del segmento in USD, le emissioni societarie a più breve scadenza hanno sovraperformato i titoli sovrani e l'high yield ha sopravanzato le obbligazioni investment grade a più lunga scadenza. Il debito domestico dei mercati emergenti ha fatto segnare un miglioramento lo scorso mese, grazie anche al contributo positivo di lieve entità proveniente dal fronte valutario. Nel periodo in esame, le quotazioni petrolifere hanno perso terreno, i prezzi dei metalli hanno registrato andamenti divergenti e le merci agricole si sono generalmente apprezzate. A stimolare la maggiore propensione al rischio nel corso del mese è stata l'apparente distensione degli attriti commerciali tra Stati Uniti e Cina grazie ai gesti di apertura compiuti da entrambe le parti, tra cui la proroga dei dazi statunitensi, l'esonero dalle tariffe cinesi di alcuni prodotti americani precedentemente designati e l'acquisto da parte della Cina di prodotti agricoli statunitensi. Il rallentamento degli indicatori manifatturieri e della crescita ha indotto banche centrali e governi ad approntare misure di allentamento.

Il più ampio mercato del debito emergente ha reso 0,41% nel mese in base all'indice composito, un indice equiponderato composto dal JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index (debito sovrano in valuta locale), dal JP Morgan EMBI Global Index (debito sovrano in valuta estera) e dal JP Morgan CEMBI BD Index (debito societario). Il debito domestico ha guidato la classifica in quanto i tagli dei tassi hanno sostenuto le performance delle emissioni in valuta locale. Nel segmento del debito denominato in dollari, le emissioni societarie hanno sovraperformato quelle sovrane.

ANALISI DELLA STRATEGIA

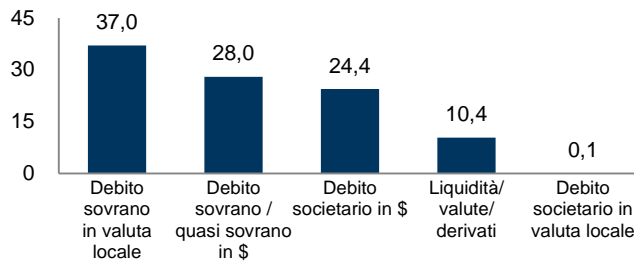
Nel periodo in esame, gli investimenti in Argentina, Messico, Turchia, Brasile, Russia, Nigeria ed Ecuador hanno fornito gli apporti più consistenti alla performance, mentre le posizioni in Venezuela, Qatar, Polonia, Arabia Saudita, Ucraina e Paraguay hanno inciso negativamente.

PRINCIPALI VARIAZIONI DELLA STRATEGIA NEL MESE

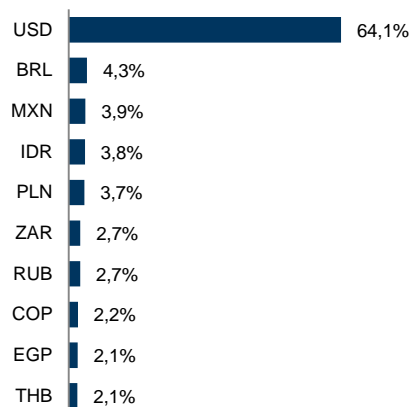
Nel corso del mese abbiamo rafforzato le posizioni in Cina, Egitto, Paraguay, Indonesia, Messico, Ungheria e Nigeria e ridotto quelle in Argentina, Sri Lanka, Ecuador, Sudafrica, Angola, Kenya, Tagikistan e Perù.

Fonte: Morgan Stanley Investment Management. Dati al 30 Settembre 19

Allocazione settoriale – Valore di mercato %



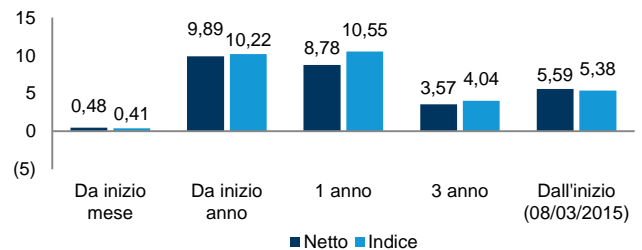
Valute - Top 10 - Valore di mercato %



Fonte: Morgan Stanley Investment Management, Blackrock, JP Morgan. Dati al 30 Settembre 19. *L'allocazione negli Stati Uniti è generalmente costituita da posizioni liquide.

Il presente documento ha solo scopo informativo e non deve essere inteso come una raccomandazione a investire nei valori mobiliari, nei settori o nei Paesi ivi menzionati. I dati riguardanti le posizioni sono soggetti a variazioni su base giornaliera.

Performance degli investimenti (% al netto delle commissioni) in USD - Azioni di Classe Z



Periodi di performance di 12 mesi al fine mese più recente (%)

	set '19-set '18	set '18-set '17	set '17-set '16	set '16-set '15
Azioni di Classe Z (netto)	8,78	-5,07	7,59	18,08

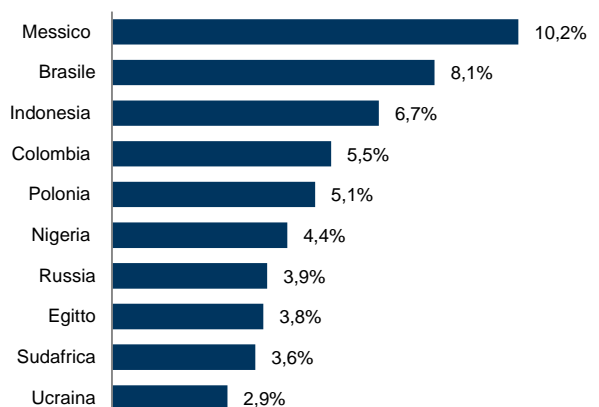
Data di lancio del portafoglio: 3 agosto 2015. L'indice riportato è il Blended (un indice equiponderato composto dal JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index, dal JP Morgan EMBI Global Index e dal JP Morgan CEMBI BD Index).

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 comparto, consultare il sito www.morganstanley.com/im.

Dati

Dati	Portafoglio
Duration dei tassi d'interesse effettiva (anni)	5,53
Spread duration (anni)	3,68
Vita media ponderata (anni)	8,56
Rendimento alla scadenza (%)	5,85
Qualità creditizia media – Moody's	Baa3
Qualità creditizia media – S&P	BB+
Deviazione standard (dal lancio, %)	7,81
Indice di Sharpe (dal lancio, %)	0,66

Paesi: Top 10 - Valore di mercato %



Approccio d'investimento

- Approccio olistico finalizzato all'acquisizione di un'esposizione a un'ampia gamma di titoli di debito sovrani, quasi sovrani e societari, denominati in dollari e nelle valute locali.
- Il processo coniuga la selezione dei titoli bottom-up con l'analisi top-down a livello macroeconomico, sovrano, settoriale e valutario.
- Il team svolge un'analisi a livello sovrano di stampo fondamentale utilizzando modelli basati su una combinazione di parametri economici, politici e sociali. L'obiettivo primario di tale analisi è fare una distinzione tra i Paesi caratterizzati da tassi di cambiamento positivi e negativi. Analizziamo la capacità e la volontà di una nazione di onorare i suoi debiti, i fattori domestici che incidono sui tassi d'interesse e di cambio e i modi in cui tali variabili possono influenzare il contesto operativo generale e dunque i fondamentali del settore obbligazionario pubblico e privato. Adoperiamo diversi modelli per analizzare spread, valute, tassi d'interesse e curve dei rendimenti. Tali modelli guidano le nostre stime del "fair value", che successivamente confrontiamo con i giudizi del mercato per individuare le asimmetrie più vantaggiose.
- Le decisioni in materia di tassi d'interesse e valute vengono prese in maniera indipendente e ogni singolo titolo viene analizzato in maniera esaustiva utilizzando molteplici parametri valutativi. Il modelli del team tracciano vari scenari per le valutazioni di mercato contestualizzandole in diversi cicli e periodi di tempo, al fine di individuare le potenziali anomalie di prezzo e le opportunità in termini di alfa, nonché per determinare il valore relativo tra emissioni societarie, sovrane o quasi sovrane.
- La gestione del rischio è integrata in tutte le fasi del nostro processo d'investimento.

Considerazioni sui rischi

- Il valore delle obbligazioni tende a diminuire in presenza di un aumento dei tassi d'interesse e viceversa.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile ai movimenti di mercato e ciò può tradursi in perdite superiori all'importo investito dal Comparto.
- Gli emittenti potrebbero non essere in grado di ripagare i propri debiti. In tal caso il valore dell'investimento diminuirà. Il rischio è maggiore laddove il comparto investe in un'obbligazione con rating creditizio più basso.
- Il comparto fa affidamento sull'impegno assunto da terzi a effettuare taluni servizi, investimenti o transazioni. In caso di insolvenza di questi soggetti, il comparto potrebbe subire una perdita finanziaria.
- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e influire pertanto sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- L'investimento nei mercati emergenti comporta maggiori rischi, poiché i sistemi politici, giuridici e operativi possono essere meno avanzati di quelli dei mercati sviluppati.
- La performance passata non è indicativa 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 i proventi da essi derivanti variano e non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi d'investimento del comparto vengano raggiunti. 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.

Definizioni

Per **liquidità e strumenti equivalenti** si intendono la liquidità o gli attivi che possono essere prontamente convertiti in liquidità. La **duration dei tassi d'interesse effettiva** è un indicatore della sensibilità del prezzo (valore del capitale) di un investimento a reddito fisso a una variazione dei tassi d'interesse. La duration è espressa in numero di anni. Un rialzo dei tassi d'interesse comporta un calo dei corsi obbligazionari, viceversa un ribasso dei tassi d'interesse implica un incremento dei corsi obbligazionari. Il **NAV** (Net Asset Value) è il valore del patrimonio netto per azione del Comparto, che rappresenta il valore degli attivi di un comparto al netto delle passività. L'indice di Sharpe è una misura corretta per il rischio calcolata come il rapporto tra l'extra rendimento e la deviazione standard. L'Indice di Sharpe determina il premio per unità di rischio. Più l'Indice di Sharpe è alto, migliore sarà la performance storica rettificata per il rischio. La **spread duration** è una misura dello spread tra il tasso di un titolo a reddito fisso e il tasso di rendimento privo di rischio. La **volatilità (deviazione standard)** misura l'ampiezza della dispersione delle singole performance, all'interno di una stessa serie, rispetto al valore medio o mediano. La **vita media ponderata (WAL)** è un indicatore che misura la sensibilità al rischio di liquidità e/o di credito. La vita media ponderata tiene conto di tutte le opzioni call esercitate dall'emittente nonché dei dispositivi ammessi di accorciamento delle scadenze quali, ad esempio, le caratteristiche di esigibilità. Il **rendimento medio alla scadenza** misura il rendimento annuo su titoli fruttiferi, nell'ipotesi che vengano detenuti fino alla scadenza. Questo parametro comprende sia i pagamenti di cedole percepiti durante la vita del titolo che il rimborso del capitale alla scadenza.

Informazioni sugli indici

Indice composito (debito ME, equiponderato) – Rappresentato da un Indice composito equiponderato (1/3%) composto dagli indici JP Morgan EMBI Global, JP Morgan CEMBI Broad Diversified e JP Morgan GBI-EM Global Diversified. L'indice JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (debito

Caratteristiche principali del comparto

Benchmark	• Indice Blended* solo a titolo di riferimento
Data di lancio	• 3 agosto 2015
Universo d'investimento (fonte di alfa)	• Titoli di debito di emittenti dei Mercati Emergenti (sovrani, quasi sovrani, obbligazioni societarie)
Valuta di denominazione	• Dollaro USA e, in misura inferiore, divise di altri Paesi o valute locali dei Mercati Emergenti
Paese	• Solitamente 0-20%
Settore	• Massimo 80% in un singolo settore ME (debito societario, in valuta estera, in valuta locale)
Duration dei tassi d'interesse effettiva	• Compresa tra 0 e 8 anni
Rendimento alla scadenza	• Solitamente 5-7%
Qualità creditizia media (Moody's/S&P/Fitch)	• Di norma: Ba/BB/BB - Baa2/BBB/BBB
Gestori di portafoglio	• Eric Baumeister, Warren Mar e Sahil Tandon

* L'indice Blended è costituito per un terzo dal JP Morgan Emerging Markets Bond Global Index, per un terzo dal JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index e per un terzo dal JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index.

** La composizione del team di gestori è soggetta a modifiche senza preavviso.

ME in valuta estera) replica i rendimenti totali di strumenti di debito in valuta estera negoziati nei mercati emergenti ed è una versione ampliata dell'EMBI+. Come per l'EMBI+, l'indice EMBI Global include obbligazioni Brady denominate in dollari statunitensi, prestiti ed eurobond con valore nominale in circolazione minimo di USD 500 milioni. L'indice JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (debito ME societario) è un benchmark globale del debito societario liquido dei Mercati Emergenti che replica l'andamento delle obbligazioni societarie denominate in USD emesse da società dei Mercati Emergenti. L'indice JP Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified (debito ME in valuta locale) è un benchmark globale liquido, ponderato per la capitalizzazione di mercato, delle obbligazioni societarie dei Mercati Emergenti denominate in dollari USA, rappresentativo delle regioni Asia, America Latina, Europa e Medio Oriente/Africa.

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.

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 nel 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 n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai “wholesale clients” 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 venga 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 il contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori dovrebbero considerare con attenzione se l’investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze.

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, Londra 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. 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’Ile, 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 investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Tutte le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sui risultati della ricerca, sull’analisi e sulle opinioni del team d’investimento e sulle condizioni di mercato attuali.

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.

Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenziati. 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.

Le opinioni espresse in questo documento possono variare in base alle condizioni di mercato. Il presente documento può contenere affermazioni che possono essere considerate dichiarazioni previsionali. Pertanto, tali dichiarazioni non sono garanzie di rendimenti futuri e gli effettivi risultati o andamenti possono differire sostanzialmente da quelli previsti.

Le opinioni espresse sono quelle del team di gestione del portafoglio e non quelle dell’azienda nel suo complesso.

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 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.

www.morganstanley.com/fin