

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# Aggiornamento T2 2018: Si cambia direzione

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | TEAMGLOBAL BALANCED RISK CONTROL | MARKET PULSE | 19 luglio 2018

## AUTORI



**ANDREW HARMSTONE**

*Managing Director  
Lead Portfolio Manager,  
Team Global Balanced  
Risk Control*



**MANFRED HUI**

*Executive Director  
Portfolio Manager,  
Team Global  
Balanced Risk Control*



**CHRISTIAN GOLDSMITH**

*Executive Director  
Portfolio Specialist  
Team Global Balanced  
Risk Control*

Fino a poco tempo fa il nostro scenario di riferimento per il 2018 contemplava una prosecuzione della dinamica di crescita dell'economia globale registrata nel 2017. Avevamo attribuito il rallentamento emerso nel primo trimestre di quest'anno - al di fuori degli Stati Uniti e soprattutto in Europa - a fattori un tantum, come un'inverno particolarmente rigido, anticipando una ripresa dell'attività economica che finora, però, non si è verificata. Abbiamo invece osservato un'ulteriore frenata della crescita in Europa e un'attenuazione degli indicatori nei Mercati Emergenti e in Cina. Quello che è ormai evidente è che gli accesi dibattiti del presidente Trump in materia di commercio internazionale hanno influito sul clima di fiducia e sulla crescita. Tuttavia, pur in assenza di una guerra commerciale vera e propria, l'economia globale ha subito danni collaterali.

## I fattori politici alla base della guerra commerciale

Fino ai primi di giugno avevamo interpretato le minacce di introduzione di dazi doganali da parte del Presidente Trump come una mera negoziazione tattica. Ad ogni modo, considerata la perdita di un dibattito costruttivo tra Cina e Stati Uniti e la crescente confusione sulla vera natura delle richieste di Trump, oggi non siamo più dell'avviso che sui dazi il presidente americano possa fare un passo indietro. Finora gli Stati Uniti hanno applicato imposte doganali sulle importazioni di acciaio e alluminio dall'UE, Canada e Messico e una prima tranche di dazi sulle importazioni dalla Cina per un valore pari a 34 miliardi di dollari, e vi è adesso la dichiarata intenzione di aggiungerne una seconda da 16 miliardi di dollari e la minaccia di penalizzare ulteriormente i prodotti cinesi con imposte per 200 miliardi di dollari<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Fonte: Financial Times, luglio 2018

Per tutta risposta, Europa, Messico, Canada e Cina hanno adottato tariffe sui prodotti statunitensi. Il prossimo bersaglio nel mirino di Trump potrà essere verosimilmente l'Europa, con la minaccia americana di applicare un'imposta doganale del 20% sulle importazioni di automobili provenienti dall'UE<sup>2</sup>. Di fatto, molti commenti fatti da Trump a luglio in occasione del suo ultimo viaggio in Europa (per es. il disappunto espresso per le importazioni di gas russo da parte della Germania e le sue critiche sull'inadeguatezza del budget dei Paesi europei per la spesa militare della NATO) indicano che il capo della Casa Bianca sta probabilmente preparando il terreno per accese negoziazioni di dazi con l'UE.

Riteniamo che il comportamento di Trump sia probabilmente condizionato dalle imminenti elezioni di medio termine negli Stati Uniti previste per i primi di novembre di quest'anno. La strategia negoziale "muro contro muro" del Presidente e la sua retorica protezionistica potrebbero piacere alla sua base elettorale i cui voti sono essenziali per vincere.

I fatti indicano che questa strategia funziona. Un sondaggio del *Washington Post* mostra che il vantaggio dei Democratici si sta assottigliando. Un sondaggio generico (il cosiddetto "generic ballot") – in cui si chiede agli elettori per quale partito intendono votare alle prossime elezioni – ha mostrato che la popolarità di Trump si è rafforzata. A gennaio, il vantaggio dei Democratici sui Repubblicani era del 12% ed è poi sceso ad appena il 4% ad aprile, per risalire all'8% a luglio<sup>3</sup>. Pur godendo attualmente del sostegno della base elettorale, su molti fronti Trump si muove in un campo minato. Di conseguenza è ancora possibile che i Repubblicani perdano la maggioranza alla Camera oppure al Senato, limitando così la possibilità del Presidente di far passare altre riforme.

Al momento i Repubblicani e i Democratici condividono la preoccupazione che, sulla scia delle tensioni commerciali, l'economia del Paese possa essere penalizzata e appoggiano in maniera positiva il provvedimento che possa conferire al Congresso maggiori poteri in materia di politiche commerciali.

La politica di immigrazione è un altro ambito in cui il Presidente degli Stati Uniti può contare su pochi sostenitori a Washington. Secondo alcuni rapporti recenti (pubblicati dal Pew Research Center), gli Americani sono convinti che i Democratici possano gestire meglio il problema dell'immigrazione e, secondo un sondaggio condotto dalla Quinnipiac University ad inizio luglio, più della metà dei cittadini statunitensi disapprova il modo in cui Trump è finora intervenuto sui temi dell'immigrazione.

È probabile che il Presidente tenti di consolidare il sostegno della sua base prima dell'evento che potrebbe potenzialmente portare ad un impatto negativo nei sondaggi: l'esito dell'indagine Mueller. Ci aspettiamo che il Procuratore Speciale Mueller tiri le somme nei prossimi mesi, molto verosimilmente a settembre. In questo caso le tempistiche sono importanti: se venissero dilatate, qualsiasi annuncio potrebbe essere visto come un tentativo di influenzare l'esito delle elezioni di metà mandato.

---

<sup>2</sup> Fonte: Financial Times, giugno 2018

<sup>3</sup> Fonte: [https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/2018\\_generic\\_congressional\\_vote-6185.html](https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/2018_generic_congressional_vote-6185.html)

## L'effetto dei dazi e dell'apprezzamento del dollaro sulla crescita globale

Va notato che dei 505 miliardi<sup>4</sup> di dollari di esportazioni cinesi negli Stati Uniti nel 2017, solo il 60% circa è stato il valore aggiunto creato in Cina. I restanti 250 miliardi<sup>5</sup> di dollari rappresentano il valore degli input importati in Cina e utilizzati nella produzione di beni successivamente esportati negli Stati Uniti. Ciò significa che la riduzione delle esportazioni cinesi dovuta ai dazi inciderà sull'economia cinese solo nella misura del 50%. Per il restante 50% penalizzerà, su scala globale, le economie dei Paesi fornitori della Cina. Di conseguenza, i dazi imposti dagli Stati Uniti avranno per il 50% ripercussioni dirette sul resto dell'economia globale, prevalentemente (ma non solo) sui Paesi asiatici che vendono alla Cina gli input utilizzati per produrre beni da esportare. Le ripercussioni indirette sull'economia globale potrebbero essere più vaste, ma meno facili da stimare.

I benefici che gli Stati Uniti potrebbero ottenere da una guerra commerciale con la Cina sono potenzialmente più modesti di quanto non possa sembrare a prima vista. È probabile che la maggior parte del valore aggiunto delle esportazioni statunitensi verso la Cina (129,9 miliardi di dollari nel 2017) sia generato negli Stati Uniti, il che significa che gli effetti dei dazi saranno avvertiti perlopiù dall'economia statunitense. Viceversa, come già detto, le ripercussioni della guerra commerciale dovrebbero pesare direttamente sull'economia cinese solo per il 50% circa. Pertanto, in termini relativi, nell'interscambio tra Stati Uniti e Cina l'esposizione diretta ai dazi delle due economie è rispettivamente di 129,9 miliardi di dollari circa contro i 250 miliardi<sup>6</sup> di dollari.

Fondamentalmente, l'economia statunitense gode di ottima salute. I consumi sono vigorosi in un contesto dove la disoccupazione è ai minimi storici, mentre la spesa per investimenti è aumentata, data l'esigenza di investire in nuove tecnologie e la riduzione della riserva di mano d'opera disponibile. Anche la riforma fiscale e la politica di bilancio espansiva degli Stati Uniti hanno contribuito al forte slancio dell'economia. Nel contempo, pur restando contenuta, l'inflazione è in aumento rispetto all'andamento storico. A giugno, l'indice dei prezzi alla produzione (IPP) statunitense è aumentato del 3,4% su base annua (il maggiore incremento da novembre 2011), mentre l'IPC è al 2,9%, il massimo raggiunto da febbraio 2012<sup>7</sup>. Tuttavia, poiché la guerra commerciale potrebbe rallentare la crescita economica negli Stati Uniti e accentuare le pressioni inflazionistiche, potremmo essere più vicini a un punto d'inversione: la crescita potrebbe cominciare a rallentare proprio mentre l'inflazione finalmente prende quota.

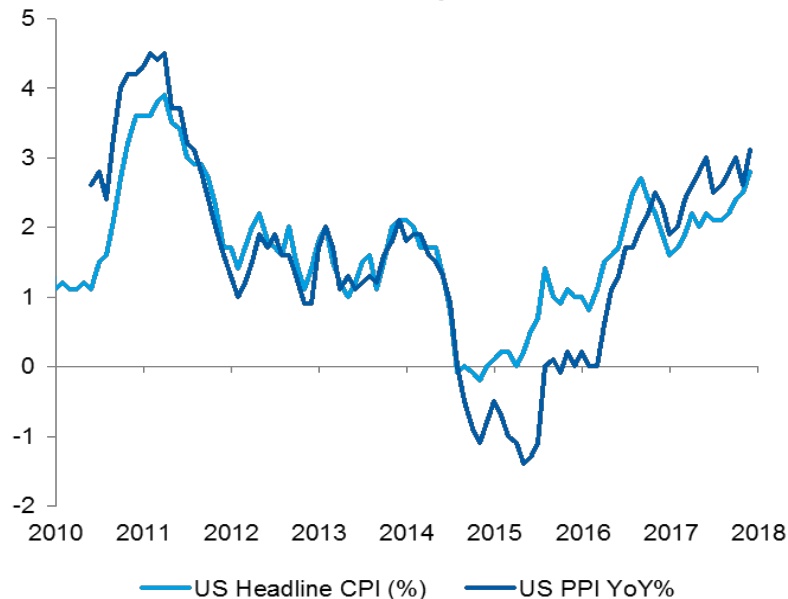
<sup>4</sup> Fonte: US Census Bureau. <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>

<sup>5</sup> Questa stima si basa sui dati OCSE, secondo i quali nel 2014 il valore aggiunto nazionale nelle esportazioni lorde dalla Cina era pari al 70%. Tuttavia, la pubblicazione "Domestic Value Added in Chinese Exports from 2011", pubblicato da Hiau Looi Kee e Heiwai Tang della Banca mondiale e della Tufts University stima al 60% il valore aggiunto interno delle esportazioni lorde verso gli Stati Uniti (i risultati e le conclusioni dell'articolo non rappresentano la posizione della Banca mondiale, dei suoi Executive Director o dei Paesi che essi rappresentano).

<sup>6</sup> Fonte: US Census Bureau

<sup>7</sup> Fonte: Bloomberg, 2 luglio 2018

## I prezzi statunitensi sono ai massimi degli ultimi 6 anni e mezzo e dovrebbero continuare a salire sulla scia dei dazi e dei rincari petroliferi



Fonte: Bloomberg. Dati al 2 luglio 2018.

Inoltre, il dollaro statunitense ha continuato ad apprezzarsi nel corso del 2018 e un'escalation della guerra commerciale potrebbe spingerlo ulteriormente al rialzo nel breve termine. Il biglietto verde è la prima valuta di finanziamento a livello mondiale. Di conseguenza, il suo rafforzamento si traduce in condizioni finanziarie più restrittive. I più esposti a questa stretta finanziaria sono i Mercati Emergenti che da inizio anno hanno visto ridurre drasticamente il valore delle proprie monete e che nel 2017 hanno registrato un aumento del 10% dell'indebitamento in dollari USA<sup>8</sup>.

### Guardando al futuro

Con l'inizio del secondo semestre dell'anno, il maggiore rischio per la crescita è che una guerra commerciale (o semplicemente la costante incertezza in materia di scambi internazionali), insieme alla minore disponibilità di credito e a costi di finanziamento crescenti, potrebbe frenare bruscamente la ripresa della spesa per investimenti in atto dal 2016. Se non aumentano gli investimenti e la produttività ad essi associata, i vincoli alla capacità produttiva potrebbero cominciare a essere una spina nel fianco. Per gli attivi, il rischio a breve termine è un'ulteriore escalation della guerra commerciale: riteniamo che nel mirino di Trump ci sia ora l'Europa e che un annuncio di dazi (verosimilmente su automobili e ricambi auto) sia imminente. Inoltre, è possibile che alla Cina vengano applicate imposte doganali per altri 200 miliardi di dollari. Questa escalation della guerra commerciale servirà verosimilmente a far salire l'inflazione e a indebolire la crescita globale<sup>9</sup>.

Stiamo anche prevedendo l'esito dell'indagine Mueller che dovrebbe essere reso noto prima delle elezioni di metà mandato e che potrebbe mettere in difficoltà il presidente. Ipotizzando che Trump non risenta del risultato di queste indagini, qualunque esso sia, è possibile che con l'approssimarsi della scadenza elettorale la volatilità legata alle vicissitudini presidenziali si attenui, il che a sua volta potrebbe innescare

<sup>8</sup> Fonte: BIS

<sup>9</sup> Fonte: Financial Times, luglio 2018

un rialzo sostenuto nei mercati azionari. Tuttavia, tale scenario è subordinato al fatto che Trump non comprometta il clima di fiducia e la crescita con un'escalation della guerra commerciale.

### Posizionamento di portafoglio

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, abbiamo temporaneamente ridotto l'esposizione azionaria complessiva del portafoglio in maniera graduale per tutto il mese di giugno. In particolare, abbiamo ridimensionato le posizioni nelle azioni cinesi e nei Paesi asiatici che sono i più esposti alle importazioni cinesi. In Cina i principali indicatori economici, comprese le vendite al dettaglio e la produzione industriale, continuano a subire flessioni in quanto il rischio di una guerra commerciale compromette gli sforzi di ribilanciamento del Paese.

Quanto al reddito fisso, abbiamo aumentato in misura marginale la duration dei nostri fondi, posizionandoci in classi di attivo che potrebbero trarre vantaggio da un aumento dell'inflazione (per es. i TIPS statunitensi e le obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'Eurozona). Inoltre, abbiamo confermato il sottopeso nel debito dei Mercati Emergenti.

Con specifico riferimento alla nostra gamma di fondi comuni, si riportano di seguito le allocazioni di ciascuno dei nostri quattro fondi SICAV di diritto lussemburghese al 17 luglio 2018.

	TARGET DI VOLATILITÀ ANNUO <sup>1</sup>	AZIONARIO %	OBBLIGAZIONA RIO %	MATERIE PRIME %	LIQUIDITÀ %
MS INV F Global Balanced Risk Control Fund	4% – 10%	23,5	56,5	1,5	18,5
MS INV F Global Balanced Income Fund	4% – 10%	20,9	56,0	1,5	21,6
MS INV F Global Balanced Fund	4% – 10%	25,5	56,5	1,5	16,5
MS INV F Global Balanced Defensive Fund	2% – 6%	9,0	76,0	1,0	14,0

Fonte: team Global Balanced Risk Control, Morgan Stanley Investment Management.

Le allocazioni sono soggette a variazioni su base giornaliera e senza preavviso. La presente comunicazione viene fornita unicamente a scopo informativo e non costituisce una raccomandazione ad acquistare o vendere una strategia d'investimento particolare.

Standard di MS INV F per Morgan Stanley Investment Funds.

1. L'obiettivo di volatilità è un intervallo indicativo. Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi saranno raggiunti.

## CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento della Strategia venga raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca e che il valore delle azioni del portafoglio sia conseguentemente inferiore all'importo pagato dall'investitore per acquistarle. Di conseguenza l'investimento in questo portafoglio può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta a determinati rischi aggiuntivi. Esiste il rischio che, in base alle effettive condizioni di mercato, **la metodologia e le ipotesi di asset allocation** elaborate dal Consulente per i portafogli sottostanti si rivelino errate e che il portafoglio non raggiunga il suo obiettivo d'investimento. I corsi azionari tendono inoltre a essere volatili e la possibilità di subire perdite è significativa. Gli investimenti del portafoglio in **certificati legati alle materie prime** comportano rischi notevoli, ivi compreso il rischio di un sensibile deprezzamento del capitale investito. In aggiunta ai rischi inerenti alle materie prime, tali investimenti sono esposti a rischi specifici, quali il rischio di perdita di capitale e interessi, l'assenza di un mercato secondario e il rischio di livelli superiori di volatilità, che non interessano i tradizionali titoli azionari e di debito. Le **oscillazioni dei cambi** potrebbero annullare i guadagni generati dagli investimenti o accentuare le perdite. I **titoli obbligazionari** sono soggetti alla capacità dell'emittente di rimborsare puntualmente capitale e interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi d'interesse (rischio di tasso d'interesse), al merito di credito dell'emittente e alle condizioni generali di liquidità del mercato (rischio di mercato). In un contesto di aumento dei tassi d'interesse, i prezzi obbligazionari possono scendere. **Le azioni e i titoli esteri** risentono in genere di una maggiore volatilità rispetto agli strumenti obbligazionari e sono soggetti a rischi di cambio, politici, economici e di mercato. Le quotazioni tendono a oscillare in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. I titoli delle **società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei  **Mercati Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. Le azioni di **exchange traded funds (ETF)** possono comportare gli stessi rischi degli investimenti diretti in azioni ordinarie od obbligazionarie e il loro valore di mercato oscilla al variare del valore dell'indice sottostante. Investendo in ETF e altri **Fondi d'investimento** il portafoglio assorbe sia le proprie spese che quelle degli ETF e dei Fondi d'investimento nei quali investe. La domanda o l'offerta di ETF e di Fondi d'investimento potrebbe non essere correlata a quella dei titoli sottostanti. **Gli strumenti derivati** possono essere illiquidi, amplificare le perdite in misura più che proporzionale e avere un impatto negativo potenzialmente consistente sulla performance del portafoglio. Un **contratto a termine su valute** è uno strumento di copertura che non implica alcun pagamento anticipato. L'uso della **leva finanziaria** può accentuare la volatilità del Portafoglio. La **diversificazione** non protegge dalle perdite in un particolare mercato, tuttavia permette di distribuire il rischio tra le varie classi di attività.

**DEFINIZIONI**

L'**Indice dei prezzi al consumo (IPC)** misura le variazioni del livello dei prezzi di un paniere di beni di consumo e di servizi acquistati dalle famiglie.

L'**Indice dei prezzi alla produzione (IPP) statunitense** misura la variazione media nel tempo dei prezzi di vendita ottenuti dai produttori nazionali per l'output realizzato. Per molti prodotti e alcuni servizi, i prezzi inclusi nell'indice partono dalla prima transazione commerciale.

I **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) statunitensi** sono obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse dal Tesoro americano.

**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.**

**Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, 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 Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, 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 in Cabot Square 25, 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"). Registrata per il 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.

**Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto 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. **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 client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

**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 (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 annuali e semestrali 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 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. Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni od oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

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

## MARKET PULSE

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

Le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio alla data di redazione/di questa presentazione e possono variare in qualsiasi momento, a causa di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura, e potrebbero non realizzarsi. Questi commenti non sono rappresentativi dei giudizi e delle opinioni dell'azienda nel suo complesso. Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

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 e (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 distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione 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 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.

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

Morgan Stanley Investment Management è la divisione di asset management di Morgan Stanley.

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.