

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Terzo trimestre 2018 – Analisi e aggiornamento: Sell-off o correzione?

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | TEAM GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | MARKET PULSE | 24 ottobre 2018

Il 2018 è stato l'anno del ritorno della volatilità. La prima ondata è arrivata a inizio febbraio, quando l'inflazione ha superato le stime e i rendimenti obbligazionari hanno avuto una correzione al rialzo, e nuove ondate sono giunte fine marzo, in concomitanza con l'annuncio dei primi dazi commerciali USA/Cina. Nella seconda settimana di ottobre, i mercati sono andati incontro a un'altra fase di forte volatilità, innescata dalla realizzazione da parte degli investitori della probabile portata della stretta monetaria statunitense, che ha inciso sia sui mercati obbligazionari che su quelli azionari.

Alla luce della recente volatilità dei mercati, ripensiamo a questi primi nove mesi del 2018 e illustriamo il nostro posizionamento più recente.

Il 2018 ha visto gli Stati Uniti sovraperformare rispetto al resto del mondo

Il mercato azionario statunitense è stato tra i più brillanti dell'anno e, se teniamo conto del rafforzamento del dollaro, anche uno dei più remunerativi del G20¹. Questa sovraperformance non è del tutto inattesa, dato che la volatilità degli ultimi mesi è stata registrata non a caso al di fuori degli Stati Uniti, assurti a "nuovo porto sicuro". In Europa, gli investitori hanno avuto diversi elementi d'apprensione, tra cui l'impatto della Brexit, della politica di bilancio italiana e del rischio di contagio sulle banche europee in caso di default del debito turco. I Mercati Emergenti (ME) asiatici e il Giappone hanno risentito del rallentamento della crescita in Cina, aggravato dall'acuirsi della guerra commerciale USA/Cina. I bruschi deprezzamenti delle divise emergenti hanno esercitato ulteriori pressioni sui mercati finanziari di queste economie. Rispetto al resto del mondo, gli Stati Uniti hanno continuato a pubblicare solidi dati economici. L'effetto netto è stata una fuoriuscita di capitali dai mercati europei, giapponesi ed emergenti a fronte di afflussi nei

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

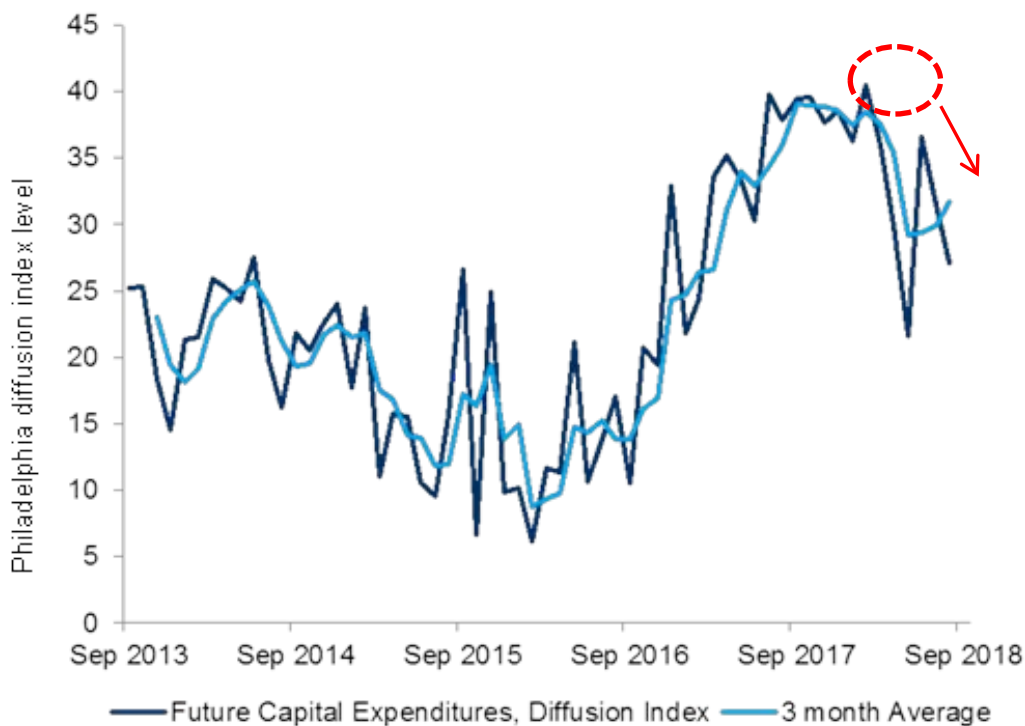
Executive Director
Portfolio Specialist
Team Global Balanced
Risk Control

¹ Fonte: Datastream.

beni rifugio statunitensi durante questo periodo d'incertezza. Sono stati di conseguenza raggiunti livelli estremi di ottimismo nei confronti del dollaro e delle azioni statunitensi, le cui valutazioni relative sono così salite su livelli eccessivi.

Ciò è stato particolarmente vero per il settore tecnologico – il più ampio dell'S&P 500 – ma anche per altri settori growth statunitensi, tra cui quello dei beni di consumo discrezionali. Ciò nonostante, abbiamo creduto che la divergenza tra Stati Uniti e resto del mondo, in aumento a partire da maggio 2018, non sarebbe continuata in eterno. A settembre, abbiamo cominciato a rilevare dati economici (Grafico 1) indicanti i primi segnali di un potenziale rallentamento dell'attività negli Stati Uniti. Dopo aver toccato il picco ciclico a febbraio 2018, le intenzioni future di spesa per investimenti delle imprese americane, come misurate dal Diffusion Index della Federal Reserve Bank of Philadelphia, hanno iniziato a peggiorare. Questa decelerazione degli investimenti, causata possibilmente dall'incertezza legata agli attriti commerciali, potrebbe tradursi in minori tassi di crescita nei prossimi trimestri.

Grafico 1 – 2018: calano le intenzioni di spesa per investimenti delle imprese.²



² Fonte: Datastream, Federal Reserve Bank of Philadelphia. Dati al 28 settembre 2018. “Current Employment”; Diffusion Index della FRB - Philadelphia District, tratto dalla FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/NECDFA066MSFRBPHI>. Le previsioni e le stime si basano sulle condizioni di mercato attuali, sono soggette a modifiche e potrebbero non realizzarsi.

Cos'è successo a ottobre?

A ottobre, i nostri timori si sono materializzati quando la Fed ha indicato che avrebbe potuto inasprire la politica monetaria oltre la mera normalizzazione dei tassi, innescando volatilità sui mercati. L'aumento dei rendimenti obbligazionari ha alimentato i ribassi, ma a nostro avviso è possibile che gli investitori abbiano finalmente cominciato a dubitare della reale immunità degli utili statunitensi al rallentamento della crescita mondiale e ai rincari dei fattori produttivi. L'espansione dei ricavi totali potrebbe segnare il passo a causa dell'indebolimento della crescita cinese e della conseguente contrazione della spesa per investimenti delle aziende, due fattori in parte guidati dalle tensioni commerciali USA/Cina. Allo stesso tempo, i margini potrebbero subire pressioni a causa dell'estrema rigidità del mercato del lavoro (la disoccupazione è al livello minimo da 49 anni³) e dell'aumento dei salari e di altri costi produttivi, tra cui materie prime, petrolio e trasporto merci.

Eventi da monitorare

Vi sono alcuni eventi che creano incertezza nel mercato e che a nostro avviso sono fondamentali per capire se si è trattato di un semplice ribasso o di una correzione vera e propria. Li stiamo monitorando attentamente per appurarne il possibile impatto nelle prossime settimane e mesi. Ecco l'elenco:

Utili statunitensi

Fino a poco tempo fa, gli Stati Uniti erano rimasti incolumi dalle revisioni al ribasso degli utili, a differenza di Europa, Regno Unito e Giappone. Siamo appena all'inizio della stagione degli annunci, che si protrarrà fino a inizio novembre. Le stime prospettiche fornite dalle imprese americane saranno cruciali nel plasmare la fiducia degli operatori ed è probabile che da esse dipenderà la possibilità di un ritracciamento ovvero la continuazione di una fase azionaria discendente. A nostro avviso, le azioni statunitensi potrebbero andare incontro a ulteriori flessioni nel breve termine.

Le elezioni statunitensi di metà mandato: possibili risultati e implicazioni

Riteniamo che uno dei rischi principali siano le elezioni di metà mandato negli Stati Uniti. Una volta concluse (e a prescindere dall'esito elettorale), sarà più chiaro se l'amministrazione Trump ha i numeri per perseguire i suoi obiettivi politici chiave.

Il Presidente Trump potrebbe riuscire a mantenere la sua maggioranza, ma a nostro avviso lo scenario più probabile è quello di un Congresso diviso, che sarebbe anche il miglior risultato possibile per i mercati. Poiché i dazi possono essere percepiti come una mossa di matrice politica, un simile epilogo potrebbe segnare una svolta nelle tensioni commerciali, o consentire all'amministrazione di pensare in maniera più costruttiva all'economia negli ultimi due anni che la separano dalle elezioni del 2020.

D'altro canto, potrebbe concretizzarsi un cambiamento politico di dimensioni rilevanti, con i Democratici che conquistano sia la Camera che il Senato – un risultato potenzialmente più invisivo ai mercati. In questo scenario, potremmo assistere a un aumento dell'attività normativa (sui settori social media, petrolio/gas e cambiamento climatico) e a un possibile aumento delle tasse a carico delle fasce di reddito più elevate.

³ Fonte: Reuters.

Trattative commerciali USA/Cina

Il clima di fiducia è nettamente peggiorato, e le azioni cinesi hanno registrato forti deflussi. Tuttavia, visto che la guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti prosegue, crediamo che il clima di fiducia non muterà di qui a breve. A ciò si aggiunge il fatto che le tensioni commerciali coincidono con una fase particolarmente delicata per l'economia cinese, visto che il governo sta passando da un modello imperniato sugli investimenti a uno trainato dai consumi.

Ulteriori rialzi dei tassi

Il recente aumento dei rendimenti dei titoli di Stato USA decennali è stato il principale catalizzatore dell'impennata della volatilità azionaria. Vale la pena ricordare che anche la correzione di febbraio potrebbe essere scaturita dalla risalita dei rendimenti obbligazionari. L'inflazione potrebbe giocare a sfavore, giustificando ulteriori incrementi dei tassi ad opera della Fed, che a loro volta potrebbero far salire ancora più in alto i rendimenti obbligazionari e alimentare la volatilità.

Possibili risultati dell'indagine Mueller

Visto che le elezioni di metà mandato sono alle porte, è probabile che Robert Mueller decida di muoversi con cautela ed evitare qualsiasi sospetto di interferenze elettorali. Ciò significa che l'esito della sua indagine potrebbe essere presentato solo dopo il 6 novembre 2018. Se i risultati saranno sfavorevoli o se rappresenteranno una minaccia per il Presidente Trump, i mercati potrebbero andare incontro a maggiore volatilità. Questo perché Trump ha promulgato leggi molto favorevoli alle imprese, una situazione che potrebbe capovolgersi se il suo potere dovesse indebolirsi.

Recente posizionamento del comparto e opportunità per rientrare nelle azioni

A settembre abbiamo incrementato la nostra esposizione azionaria ritenendo che le tensioni commerciali si fossero allentate, soprattutto dopo che Trump ha annunciato dazi sui beni cinesi meno punitivi di quanto inizialmente prospettato e di quanto previsto dai mercati. Ciò ci ha portati ad ampliare la nostra esposizione azionaria, specie in Europa e in Giappone, rispetto a quella statunitense. Per quanto riguarda il Giappone, l'attenuazione degli attriti commerciali USA/Cina ha fornito supporto alle borse nipponiche. I fondamentali sono migliorati grazie alle dinamiche favorevoli sul fronte degli utili giapponesi (le previsioni sulla crescita degli utili per azione prospettici a 12 mesi sono in salita). Anche il clima di fiducia è migliorato e il Giappone è emerso come il probabile beneficiario dei posizionamenti imperniati sulla convergenza tra gli Stati Uniti e il resto del mondo. D'altro canto, le valutazioni europee sono apparse allettanti e i dati macro hanno cominciato a diventare più contrastanti che negativi.

Pur avendo lievemente accresciuto l'esposizione azionaria, abbiamo riconosciuto il possibile aumento dei "rischi estremi" (movimenti di prezzo negativi e molto accentuati). In aggiunta alle tensioni commerciali, abbiamo ritenuto vi fosse una notevole concentrazione di capitali nelle borse azionarie statunitensi, e che gli Stati Uniti non sarebbero rimasti immuni alla generalizzata volatilità dei mercati. A causa di tali fattori, abbiamo giudicato prudente ottimizzare la protezione dai "rischi estremi" per la nostra esposizione statunitense mediante opzioni put con esercizio a dicembre e scadenza ben oltre le elezioni di metà mandato di novembre. Questa copertura ha aiutato a proteggere il portafoglio durante la fase di volatilità manifestatasi nella seconda settimana di ottobre, e l'abbiamo mantenuta per tutelarci da eventuali ondate

successive di volatilità. Nel corso di ottobre, abbiamo inoltre tagliato l'esposizione azionaria in tutti i nostri portafogli, subito prima e durante la correzione di mercato. L'oro è rimasto sostanzialmente invariato per gran parte dell'anno, ma la posizione da noi stabilita in questa classe di attivo a titolo di copertura geopolitica ci ha premiati durante gli eventi di ottobre. Abbiamo altresì eliminato il sovrappeso sull'Europa a causa del continuo peggioramento dei dati economici. Inoltre, abbiamo gradualmente incrementato la nostra esposizione al debito societario emergente in valuta forte viste le valutazioni appetibili a seguito delle vendite indiscriminate e dopo che i fondamentali sono passati in territorio positivo.

Complessivamente, il nostro posizionamento è relativamente difensivo come desumibile dall'attuale esposizione azionaria, visti i rischi chiave sopra descritti. Non appena sarà fatta maggiore chiarezza su questi eventi, è possibile che si presenti l'opportunità di rientrare nei mercati azionari. Nel frattempo, il nostro attuale posizionamento nel reddito fisso e nella liquidità dovrebbe mantenerci relativamente protetti qualora la volatilità dovesse perdurare.

Con specifico riferimento alla nostra gamma di fondi comuni, si riportano nella tabella a seguire le allocazioni target di ciascuno dei nostri quattro comparti SICAV di diritto lussemburghese al 24 ottobre 2018. Si fa presente che le posizioni da noi detenute nella liquidità sono costituite da una combinazione di liquidità e strumenti del mercato monetario a breve termine, coperte mediante i posizionamenti corti sui futures implementati nei nostri portafogli.

	VOLATILITÀ ANNUA ¹	AZIONARIO %	OBBLIGAZIONARIA %	MATERIE PRIME %	LIQUIDITÀ %
MS INVF Global Balanced Risk Control Fund	4% – 10%	15,0	63,0	2,5	19,5
MS INVF Global Balanced Income Fund	4% – 10%	15,0	63,0	2,5	19,5
MS INVF Global Balanced Fund	4% – 10%	15,5	62,5	2,5	19,5
MS INVF Global Balanced Defensive Fund	2% – 6%	9,0	76,5	1,0	13,5

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 INVF per Morgan Stanley Investment Funds.

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

Ampliamento del team GBaR

Nel corso dei prossimi 12 mesi, il Lead Portfolio Manager Andrew Harmstone trascorrerà più tempo in Asia al fine di costituire la nostra presenza locale a Singapore. L'analista di ricerca Eric Zhang si è già trasferito nella regione asiatica a maggio ed è impegnato nell'ampliamento del team mediante l'inserimento di un altro analista dedicato all'Asia. Benché il nostro team continui a fare base in Europa, l'ampliamento attraverso la nostra presenza asiatica apporta diversi vantaggi, tra cui una migliore ricerca regionale e maggiori capacità di negoziazione per la nostra strategia globale, a testimonianza del nostro impegno all'ottimizzazione continua della piattaforma GBAR per i nostri clienti.



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 ad alcuni 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 degli **exchange traded funds (ETF)** comportano molti dei rischi associati agli 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 in 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 e l'offerta di ETF e di Fondi d'investimento potrebbero non essere correlate a quelle dei titoli sottostanti. **Gli strumenti derivati** possono essere illiquidi, amplificare le perdite in misura più che proporzionale e avere

MARKET PULSE

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 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, 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 dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("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. 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 con il 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. 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 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.

MARKET PULSE

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 predominante. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente documento, farà fede la versione inglese.