



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# Allocazione dinamica Rischio controllato Approccio sostenibile

Andrew Harmstone, responsabile delle strategie Global Balanced Risk Control (GBaR), gestisce portafogli con controllo del rischio da più di dieci anni. In occasione di una recente conversazione Andrew ci ha spiegato le differenze tra l'approccio GBaR e quello di altri gestori multi-asset.

---

**Congratulazioni per il tuo decimo anniversario nella gestione di portafogli con controllo del rischio. Se non erro, però, gestisci patrimoni da molto più tempo. Giusto?**

---

**Cosa vi rende diversi dagli altri gestori multi-asset del settore?**

---

**Siete conosciuti come il team dedicato al "controllo del rischio". Ci spieghi meglio, cosa significa?**

---

**Come fate nello specifico a mantenere la volatilità all'interno di un determinato intervallo?**

---

**Si, è così.** Dirigo la strategia GBaR da 10 anni, ma ho maturato più di 30 anni di esperienza nella gestione di portafogli multi-asset. Ho potuto assistere a mercati rialzisti, stazionari e ribassisti. Io e il mio team abbiamo imparato molte cose nell'arco di tutti questi anni, ma rimaniamo sempre aperti a nuove idee.

---

**Moltissime cose ci distinguono.** Uno dei tratti distintivi della nostra strategia è che il rischio è il punto di partenza, non un aspetto secondario. Le nostre esposizioni sul rischio sono intenzionali e controllate. Applichiamo al mondo reale un approccio d'investimento dal rigore accademico. Sono fermamente convinto che le nostre competenze siano al tempo stesso teoriche e pratiche.

Tutto ciò che facciamo trova fondamento nella teoria di portafoglio, con un'applicazione ottimizzata dell'analisi della frontiera efficiente. Ma a questa rigorosa metodologia abbiniamo un approccio d'investimento fondamentalmente flessibile, strumenti di implementazione quantitativi e, in primis, la nostra capacità di giudizio. Ho cercato di creare un ambiente che incoraggi il pensiero indipendente e il dibattito costruttivo. Nel tempo, questo ci ha permesso di attrarre e mantenere i migliori talenti.

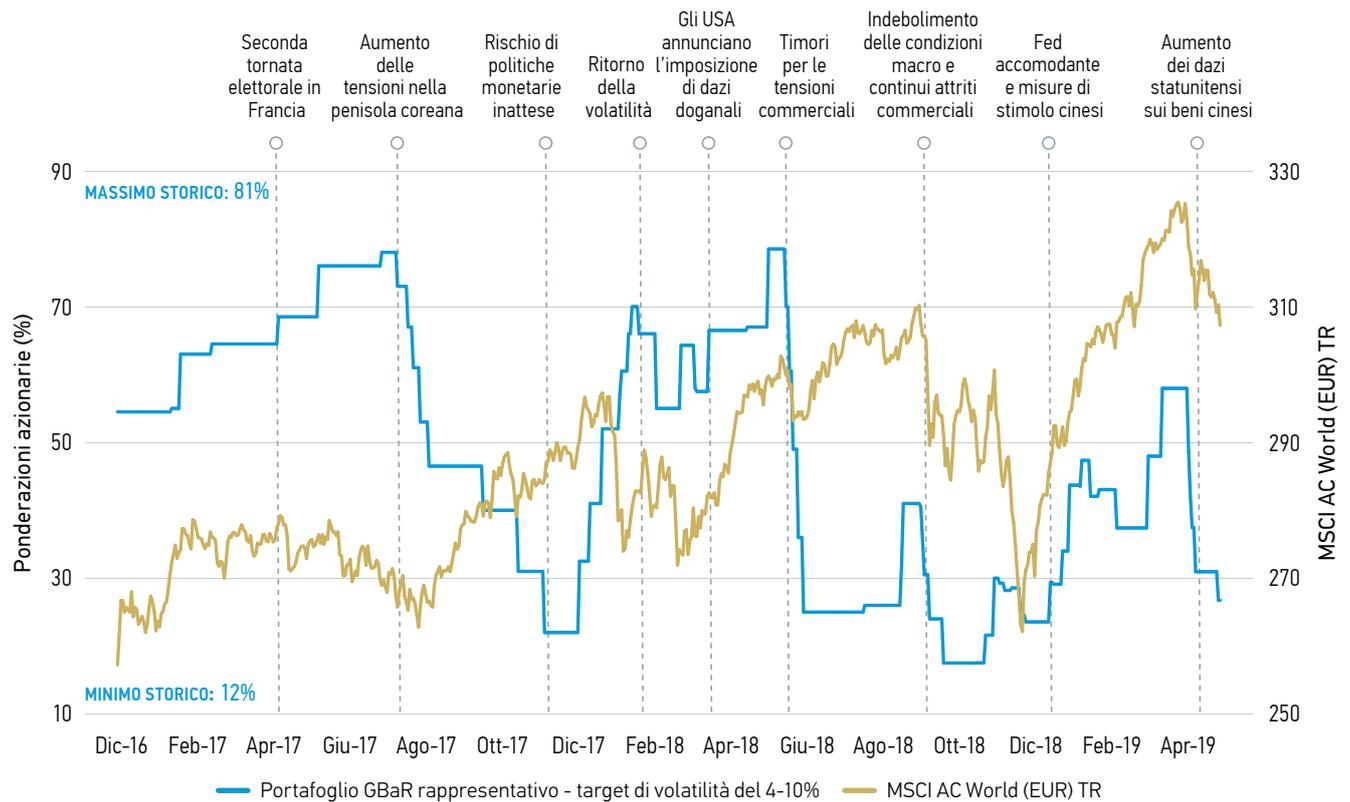
---

**Siamo convinti che il rischio debba essere intenzionale** e ben remunerato e che sia questo il modo migliore di conseguire rendimenti ottimali a fronte del rischio assunto.

In termini semplici, otteniamo questo risultato strutturando la combinazione complessiva di azioni, obbligazioni, strumenti legati alle materie prime e liquidità, le classi di attivo più importanti che sono essenziali per la diversificazione di portafoglio. Modificando dinamicamente la nostra esposizione a ciascuna di esse, siamo in grado di calibrare in maniera flessibile la nostra asset allocation in previsione di cambiamenti nelle condizioni di mercato. Inoltre, controlliamo contestualmente il livello di rischio assunto, mantenendolo all'interno di un dato intervallo, al fine di preservare un profilo di rischio stabile.

---

**Per cominciare, fissiamo un obiettivo di volatilità** per ciascun portafoglio gestito, quindi monitoriamo costantemente la conformità a tale obiettivo. Ciò implica che cerchiamo sempre di anticipare gli eventi in grado di generare volatilità. Calibriamo poi in modo dinamico la combinazione di attivi all'interno dei portafogli al fine di raggiungere il nostro obiettivo di volatilità. Di norma, ciò comporta un aumento dell'esposizione azionaria durante le fasi di calma sui mercati e una riduzione quando prevediamo fasi di maggiore volatilità. L'obiettivo è attutire il rischio di ribasso mediante un posizionamento difensivo.

**FIGURA 1****Modifiche all'esposizione azionaria in vista delle variazioni di volatilità attese**

Fonte: Portafoglio GBaR rappresentativo, MSIM, DataStream, 31 maggio 2019. Soggetti a modifiche giornaliere. Fornito unicamente a scopi informativi. Da non intendersi come raccomandazione all'acquisto o alla vendita dei titoli della categoria di attività finanziarie sopra indicata. Ogni portafoglio può differire a causa di restrizioni e direttive sugli investimenti specifiche. Di conseguenza, i singoli risultati possono variare.

### Ci fai un esempio di "evento di rischio" che vi ha portati a modificare l'allocazione di portafoglio?

**Nella seconda metà del 2018** le tensioni commerciali si sono aggravate e abbiamo previsto che ciò avrebbe inciso sulla crescita globale, come anticipato, tra le altre cose, anche da una prima flessione degli investimenti fissi aziendali. A settembre ci siamo inoltre resi conto che la divergenza delle performance azionarie tra gli Stati Uniti e il resto del mondo si stava portando su livelli eccessivi. La sovraperformance americana era dovuta in parte al ruolo di "porto sicuro" e immune alle problematiche commerciali attribuito dagli investitori agli Stati Uniti. Avendo previsto una correzione di mercato, abbiamo ridotto la nostra allocazione azionaria per abbassare il livello di rischio complessivo nei nostri portafogli. In questo modo, siamo riusciti a proteggere i portafogli durante la successiva correzione di mercato, verificatasi a ottobre (Figura 1).

### Com'è cambiato il vostro processo d'investimento negli ultimi 10 anni?

**Abbiamo imparato molto in questi ultimi 10 anni**, ma nulla di quanto emerso ci ha indotti a modificare il nostro processo e la nostra strategia di fondo. Tuttavia, cerchiamo sempre di migliorare le nostre competenze e la nostra capacità di accedere ad aree di sovraperformance, prefiggendoci di continuare a innovare e ad essere in anticipo sui tempi.

Ad esempio, tre anni fa abbiamo intuito l'importanza dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo di investimento, lanciando il nostro primo comparto ESG. Oggi i fattori ESG sono sulla bocca di molti gestori, ma noi, avendoli inglobati già da tempo, vantiamo un vantaggio competitivo. Continuiamo a fare ricerca e ad affinare nuove capacità in quest'area in costante evoluzione.

### Quali sono i vostri piani per i prossimi 10 anni?

**In futuro, vorremmo sviluppare nuove soluzioni** in grado di far fronte all'evoluzione delle esigenze dei nostri clienti. Adoro il rigore accademico di questa attività e la sfida insita nel dover prendere decisioni d'investimento in un mondo che cambia letteralmente di giorno in giorno. Onestamente, non potrei immaginare di fare nient'altro!

## Biografia del gestore di portafoglio



**ANDREW HARMSTONE**

*Managing Director*

Andrew Harmstone è senior portfolio manager del team Global Multi-Asset e responsabile della strategia Global Balanced Risk Control (GBaR). Entrato in Morgan Stanley Investment Management nel 2008, ha maturato 38 anni di esperienza nel settore. Harmstone ha sviluppato le sue competenze nel campo dell'asset allocation all'inizio della sua carriera presso JP Morgan Investment Management (1986–1997). In quel periodo ha affinato le sue abilità utilizzando strumenti derivati per fini di asset allocation ed è stato nominato consulente della Presidential Task Force on Market Mechanisms incaricata di studiare la crisi dei mercati del 1987. Successivamente, ha collaborato con Bear Stearns e Lehman Brothers, dirigendo l'European Quantitative & Derivatives Research e aggiudicandosi il primo posto nella categoria Derivatives Research in Europa nell'ambito della Institutional Investor Survey. Ha conseguito un Master of Arts in Economia Aziendale presso l'Università della Pennsylvania e un Bachelor of Arts (Honors) in Economia presso l'Università del Wisconsin.

## 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 d'investimento 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 una riduzione significativa del capitale iniziale. 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 valutazioni dei titoli azionari tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. **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 o obbligazioni 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 un impatto negativo potenzialmente consistente sulla performance del portafoglio. 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.

## INFORMATIVE LEGALI

Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti delle condizioni economiche o di mercato e potrebbero non realizzarsi. Inoltre, le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni rese disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le opinioni espresse non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) né le opinioni dell'azienda nel suo complesso e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

Ove non diversamente indicato, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni rese disponibili in un momento successivo, circostanze esistenti o modifiche che si verifichino successivamente alla data di pubblicazione.

Alcune delle informazioni ivi contenute si basano sui dati ottenuti da fonti terze considerate affidabili. Ciò nonostante, non abbiamo verificato tali informazioni e non rilasciamo dichiarazione alcuna circa la loro correttezza o completezza.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale redatta esclusivamente a scopi informativi e divulgativi e non costituisce un'offerta o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari o all'adozione di una specifica strategia d'investimento. 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.

**La performance passata non è garanzia di risultati futuri.** Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

La presente pubblicazione non è stata redatta dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale raccomandazione di ricerca. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non sono state predisposte in conformità a requisiti di legge finalizzati a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione dei risultati di tali ricerche.

**Il presente commento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi locali e dalle normative vigenti.**

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

## **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.**

**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. N. di registrazione: 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. **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 Amstelplein11096HA, 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, Zurich Branch, 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. 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 dall'SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **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.

**Taiwan** – Questo materiale viene fornito a scopo esclusivamente informativo e non costituisce una sollecitazione ove tale sollecitazione è vietata dalla legge. Non tutti i prodotti menzionati nella presente comunicazione sono stati registrati presso il Securities and Futures Bureau della Financial Supervisory Commission di Taiwan, Repubblica di Cina ("ROC") ai sensi delle leggi e delle normative vigenti in materia di valori mobiliari. Tali prodotti possono essere resi disponibili nella ROC solo se (a) sono registrati per la vendita al pubblico nella ROC o (b) sono resi disponibili per il collocamento privato a istituti finanziari specifici e altre persone fisiche e giuridiche idonee ai sensi delle disposizioni in materia di collocamento privato di cui alla normativa della ROC che disciplina i fondi esteri.

**Corea** – Il presente documento non costituisce un'offerta di valori mobiliari

in Corea e non deve essere in alcun caso interpretato come tale. Non si garantisce l'idoneità dei destinatari del presente documento ai sensi delle leggi coreane, compresi, a mero titolo esemplificativo, la Legge sulle transazioni valutarie e i relativi regolamenti. Il fondo o i fondi menzionati nel presente documento non sono necessariamente registrati presso la Financial Services Commission coreana ai sensi del Financial Investment Services and Capital Markets Act e non possono essere offerti, direttamente o indirettamente, in Corea o a qualsivoglia residente coreano se non in conformità alle leggi e ai regolamenti vigenti in Corea.

**Giappone** – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscrivere uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 470 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

## **NOTA INFORMATIVA**

**EMEA: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera.**

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 ai 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.

Visitate il nostro nuovo sito all'indirizzo [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)