

Un Comparto di Morgan Stanley Investment Funds

Global Brands Equity Income Fund

INTERNATIONAL EQUITY TEAM

Analisi Della Performance

Nel mese terminato il 30 Settembre 2025, le azioni di Classe AR del comparto hanno realizzato un rendimento del -2,32% (al netto delle commissioni)¹, a fronte del 3,21% dell'indice di riferimento.

Il portafoglio ha reso il -3,50% nel terzo trimestre contro il +7,27% dell'indice, mentre da inizio anno ad oggi il portafoglio ha conseguito un +0,79% contro il +17,43% del benchmark.

Al 30 settembre 2025, il Comparto aveva generato un rendimento distribuito del 4,38% rispetto ai quattro trimestri precedenti.

Il contesto attuale si è rivelato difficile per la nostra filosofia d'investimento nella qualità. È importante ricordare che Global Brands privilegia l'esposizione alle società più resilienti del mondo e in passato ha presentato nel lungo termine una minore volatilità nella crescita degli utili rispetto all'indice. Questo profilo di resilienza si scontra attualmente con un mercato mosso dalla fede nell'intelligenza artificiale (IA), da aspettative generalmente elevate e apparentemente abbastanza incurante del rischio assoluto. Nutriamo un'alta convinzione nella qualità degli utili delle società in cui investiamo e nella loro resilienza qualora il mercato manifestasse un cambiamento di regime.

Tra i maggiori contributi alla performance assoluta nel terzo trimestre figurano gli hyperscaler cloud, Alphabet (+113 punti base [pb]) e Microsoft (+45 pb), che hanno beneficiato sia dell'accelerazione della domanda di infrastrutture per l'IA da parte delle imprese e dei significativi aumenti dei ricavi legati al cloud, sia dei solidi utili generati dalle loro piattaforme dominanti e generatrici di liquidità e, nel caso di Alphabet, del miglioramento dei trend pubblicitari che hanno sostenuto una forte crescita dei ricavi nei segmenti delle ricerche in rete e di YouTube come pure della risoluzione favorevole di un importante caso normativo anti-monopolio tra i fornitori di intelligenza artificiale statunitensi. Thermo Fisher (+48 pb) ha messo a segno guadagni a doppia cifra grazie al ritorno della fiducia degli investitori sulla scia di indicazioni incoraggianti sulla pipeline dell'azienda dopo l'adeguamento agli obiettivi di crescita organica a breve termine da parte del management. Anche AutoZone (+22 pb) è stata rivalutata dopo i solidi risultati del quarto trimestre, che hanno evidenziato una robusta crescita del fatturato e un'espansione della presenza sia nazionale che internazionale. La posizione in LVMH (+10 pb) ha contribuito positivamente prima di essere liquidata dal portafoglio a luglio.

Il terzo trimestre è stato generalmente molto positivo per l'indice. Tuttavia, nella seconda metà del periodo il nervosismo del mercato circa gli effetti dirompenti dell'IA generativa (GenAI) ha suscitato timori diffusi nei confronti di un vasto numero di aziende ad alta intensità di dati, a prescindere dalle notevoli differenze tra i diversi settori e le società sottostanti. Ciò è risultato palese nel settore del software per il quale si teme che gli strumenti di GenAI, in particolare gli agenti e i generatori di codici a basso costo, possano indebolire sia i fossati delle aziende sia le sacche delle società finanziarie ad alta intensità di dati (ad esempio borse valori e fornitori di dati) e delle società industriali (ad esempio servizi professionali), per le quali si paventa che l'intelligenza artificiale generativa possa replicare i dati proprietari delle aziende. Questi timori hanno inciso sul prezzo azionario di una serie di modelli differenziati con difese a più livelli contro le turbolenze, in particolare SAP (-93 pb), FactSet (-47 pb), Roper Technologies (-41 pb) e RELX (-40 pb), che hanno apportato alcuni dei principali contributi negativi in termini assoluti. A nostro avviso, le società di software presenti in portafoglio, come SAP e Roper, fanno molto più che non **semplicemente** creare codici. Entrambe sono profondamente radicate nei flussi di lavoro dei clienti, possono contare sulla complessità tecnica di sviluppi pluriennali e potranno solo trarre vantaggio dalla GenAI migliorando i servizi esistenti: SAP integrandola nei propri prodotti cloud e aziendali di base e utilizzandola per accelerare una redditizia transizione verso il cloud e Roper aggiungendola alle sue piattaforme software verticali. Analogamente, riteniamo che la GenAI possa avvantaggiare RELX, che sta già monetizzando l'intelligenza artificiale nell'ambito del suo ramo legale. Pertanto, la nostra fiducia nella capacità di compounding di queste società rimane invariata. Nel terzo trimestre, l'altro contributo negativo di rilievo è giunto da Accenture (-64 pb). Quest'anno il titolo azionario ha accusato gli effetti di fattori ciclici sfavorevoli e delle incertezze legate alla GenAI. I risultati del quarto trimestre annunciati a fine settembre sono stati discreti, con una crescita organica superiore alle attese e un significativo incremento del portafoglio ordini per l'intelligenza artificiale. Tuttavia, le stime per il 2026 sono rimaste inferiori alle medie storiche. Rassicura il fatto che secondo il management l'impatto della GenAI sui prezzi sarà "espansivo" anziché "deflazionistico". Nondimeno continuiamo a monitorare la situazione. L'incertezza ci ha indotto a ridurre la posizione in Accenture.

Sul versante della **performance relativa**, l'impatto degli effetti dirompenti della GenAI è evidente osservando la selezione dei titoli e la performance dei sottosettori. All'interno dell'informatica, il sottosettore software e servizi, che privilegiamo, nel terzo trimestre ha guadagnato il +2% soltanto (in dollari statunitensi [USD] nell'indice), mentre i semiconduttori hanno generato uno stupefacente +17% e l'hardware addirittura il +22%. Nella finanza, il settore dei pagamenti ha perso il 5%, mentre le borse e i fornitori di dati hanno accusato una flessione del 7%. Le banche, invece, (non presenti in portafoglio) hanno generato rendimenti a doppia cifra. Nell'industria, siamo orientati verso i servizi professionali (-7%) che hanno registrato un significativo ritardo sui beni strumentali

¹ Fonte: Morgan Stanley Investment Management Limited. Dati al 30 Settembre 2025.

(+7%). Anche l'allocazione settoriale ha fornito un contributo negativo, principalmente a causa del sovrappeso nei beni di consumo primari, settore che ha sottoperformato l'indice a fronte del forte rialzo del mercato.

Gli effetti dell'esposizione del portafoglio ai sottosettori appaiono evidenti anche nella performance da inizio anno. Dopo i minimi di metà aprile, il mercato si è mosso sotto la spinta dei settori ciclici, ad esempio semiconduttori, banche e beni strumentali, verso i quali il portafoglio ha un'esposizione minima o inesistente. Al contrario, le aree che preferiamo (sopra descritte) hanno nettamente sottoperformato il mercato. Per quanto un certo ritardo sull'indice sia prevedibile durante le fasi fortemente rialziste, considerato il nostro profilo di rendimento difensivo, il mix settoriale del portafoglio, unitamente ad alcune scelte sfortunate a livello di singoli titoli, in particolare nella sanità, ha influito sul grado di sottoperformance relativa. Abbiamo agito con decisione laddove la nostra tesi d'investimento è stata messa in discussione e nutriamo un'alta convinzione nella capacità di compounding dell'attuale portafoglio, che nel tempo potrebbe raggiungere la doppia cifra grazie sia a una crescita degli utili per azione di poco inferiore al 10% sia ai dividendi, sostenuti da una forte crescita dei ricavi.

La strategia di overwriting (vendita di call sull'indice) ha sottratto 14 punti base alla performance del trimestre. Sebbene i mercati azionari globali abbiano registrato rendimenti positivi nel terzo trimestre, la strategia di call overwriting swap ha chiuso il periodo lievemente in negativo, a causa in parte dell'aumento della volatilità all'inizio di agosto. Da inizio anno ad oggi, la strategia di overwriting ha avuto un impatto negativo, poiché i proventi derivanti dai premi sulle opzioni non sono stati sufficienti a compensare i costi legati all'esercizio delle opzioni; ciò nonostante, la perdita risulta relativamente contenuta nel contesto della solida performance dei mercati azionari globali, considerando l'andamento negativo del primo trimestre e la volatilità osservata nel corso dell'anno.

Rassegna Del Mercato

Il terzo trimestre è stato per i mercati azionari globali un altro trimestre di solidi guadagni, durante il quale la fiducia degli investitori è stata favorita dalla resilienza dei dati economici statunitensi, maggiore del previsto, e dal perdurante ottimismo nei confronti dell'intelligenza artificiale. A settembre l'indice MSCI World Net ha reso il +3,2% in dollari USA (USD) e nel terzo trimestre il +7,3%. In valuta locale i rendimenti sono stati molto simili (+3,2% nel mese e +7,5% nel trimestre). Guardando all'andamento della performance a livello settoriale, l'informatica ha generato indiscutibilmente i risultati migliori sia nel mese (+7%) che nel trimestre (+12%), anche se l'effetto combinato della forte domanda di infrastrutture per l'IA e i timori generati dalla GenAI, sopra descritti, ha spinto i guadagni in direzione dei settori in crescita dei semiconduttori (+17%) e dell'hardware (+22%) anziché del software e dei servizi (+2%). Anche i servizi di comunicazione hanno sovraperformato il mercato sia a livello mensile (+5%) che trimestrale (+11%), grazie soprattutto ad Alphabet, che ha reso quasi il 40% quando la sentenza di un tribunale federale statunitense ha evitato alla società la dissoluzione forzata. Nel terzo trimestre in generale, oltre ai segmenti leader orientati all'intelligenza artificiale ci sono stati altri settori che hanno mostrato un certo vigore: i beni di consumo discrezionali hanno avuto un trimestre migliore (+8%), in virtù della forte domanda di autovetture (+28%), mentre l'industria, sospinta dai beni strumentali (+7%), ha registrato guadagni del +5% malgrado la forte debolezza dei servizi professionali (-7%). Analogamente, nella finanza (+5% complessivo) le banche (+11%) hanno archiviato risultati di gran lunga migliori rispetto ai sistemi di pagamento (-5%) e alle borse e fornitori di dati (-7%), sempre a causa dei timori legati alla GenAI. Più in generale, la preferenza degli investitori per i segmenti più votati alla crescita a discapito di società con flussi liquidità modesti e prevedibili ha penalizzato in particolare i beni di consumo primari (-2%), mentre la sanità (+3%) è andata leggermente meglio, per quanto in ritardo rispetto all'MSCI World. (La performance settoriale è espressa in USD.)

A livello geografico, gli Stati Uniti hanno sovraperformato l'indice MSCI World sia nel mese (+4%) che nel trimestre (+8%), senza tuttavia colmare il divario accumulato da inizio anno. A settembre, l'Asia ha accusato una flessione, ma nel complesso il terzo trimestre ha generato solidi risultati, con Hong Kong e Singapore entrambi in rialzo di circa il 10%. Anche il Giappone ha chiuso il terzo trimestre in rialzo (in USD), con rendimenti in dollari sostenuti dalla debolezza dello yen e dallo slancio delle riforme societarie. In Europa, ad eccezione dell'Italia (+8% in USD e in valuta locale), i mercati di Francia, Germania, Regno Unito e Svizzera hanno sottoperformato l'indice durante il trimestre.

Attività Del Portafoglio

Nel terzo trimestre abbiamo approfittato dell'indiscriminato ribasso che ha colpito le società ad alta intensità di dati e delle opportunità che ne sono derivate per aggiungere nuovi titoli di alta qualità al portafoglio, all'interno di segmenti che presentano interessanti dinamiche di crescita, e per rafforzare le posizioni esistenti in cui manteniamo la nostra convinzione e per le quali riteniamo che il ribasso sia stato eccessivo. Laddove la convinzione è calata o l'incertezza è rimasta, abbiamo ridimensionato e, in alcuni casi, liquidato le posizioni.

Nel trimestre abbiamo aperto tre nuove posizioni, **Synopsys**, **MSCI** e **Uber** e ne abbiamo liquidate quattro, **CDW**, **Jack Henry**, **Oracle** e **LVMH**.

Abbiamo aperto una posizione in MSCI, compounder di alta qualità che offre prodotti d'investimento, dati e analisi mission-critical a istituzioni finanziarie globali. MSCI è nota per gli elevati tassi di fidelizzazione (superiori al 95%), i solidi ricavi ricorrenti (75%) e la robusta generazione di liquidità.² Il calo del prezzo azionario all'inizio del trimestre ha offerto un interessante punto di ingresso per una società che, a nostro avviso, può costantemente offrire espansione dei margini e crescita degli utili, grazie a continui aumenti dei ricavi e alla leva operativa.

Abbiamo inserito in portafoglio **Synopsys**, leader di mercato nel settore dei software per l'automazione della progettazione elettronica (EDA), che detiene una quota di mercato del 35%, i cui ricavi sono legati ai budget di ricerca e sviluppo nel settore dei

² Fonte: Relazioni societarie di MSCI; analisi del team International Equity.

semiconduttori che presentano tendenzialmente una maggiore resilienza rispetto al ciclo dei semiconduttori più in generale. Abbiamo approfittato della recente debolezza del prezzo azionario, rivisto al ribasso del 30%, per aprire una posizione. La flessione del prezzo azionario è riconducibile ad alcuni problemi incontrati dalla società nel segmento della proprietà intellettuale, di dimensioni relativamente modeste (20% dei ricavi), dovuti a loro volta a Intel e alle restrizioni imposte alle esportazioni statunitensi. Le prospettive di lungo termine della società rimangono a nostro parere supportate dalla domanda strutturale, dalla fase particolarmente positiva dell'EDA (50% dei ricavi) e dai vantaggi d'integrazione derivanti dall'acquisizione di Ansys (30% dei ricavi).³

Abbiamo inoltre aperto una posizione in **Uber**, riconoscendo la trasformazione pluriennale di questa società in un business redditizio e a bassa intensità di capitale con solidi effetti di rete, ottime performance finanziarie e margini in espansione. Gli ultimi risultati di Uber hanno visto aumentare le prenotazioni, i ricavi, l'EBITDA rettificato (utili prima di interessi, imposte e ammortamenti) e il free cash flow. Osservando un rendimento sul capitale operativo impiegato superiore al 100% e margini in espansione, riteniamo che Uber sia adeguatamente posizionata per la creazione di valore sostenibile.⁴ La recente debolezza del titolo ha offerto un interessante punto di ingresso per investire in un marchio scalabile e capace di generare liquidità, con una crescita dei rendimenti sul capitale.

Passando alle posizioni liquidate, all'inizio del trimestre abbiamo ceduto **LVMH**. Per quanto LVMH abbia un portafoglio di marchi unico nel suo genere, le prospettive dell'azienda rimangono poco chiare a causa della scarsa visibilità sulla ripresa della spesa per il lusso e dell'incertezza che aleggia attorno alla transizione verso una nuova leadership. Abbiamo inoltre liquidato le posizioni in **Jack Henry** e **CDW** per l'aumento delle incertezze sulle prospettive a medio termine, dovute agli sviluppi del contesto concorrenziale, cogliendo l'opportunità offerta dalla valutazione per passare a idee di migliore qualità.

Per concludere sul versante delle liquidazioni, nel trimestre abbiamo chiuso la nostra posizione in **Oracle** dopo l'incredibile rendimento del titolo (oltre il 40%) successivo all'acquisto. Il nostro investimento iniziale si basava sul diffuso ottimismo nei confronti di Oracle Cloud Infrastructure (OCI) che aveva creato una nicchia redditizia tra gli hyperscaler. Il trimestre ha visto un'accelerazione delle stime sui ricavi della divisione infrastrutture GenAI, in particolare dopo l'accordo da USD 300 miliardi con OpenAI. Questa brusca svolta nel modello di business e il conseguente crollo del free cash flow, visti gli investimenti richiesti, ci hanno inquietato, per non parlare della valutazione sempre più elevata. Di conseguenza, abbiamo agito in modo disciplinato e abbiamo liquidato la posizione.

Come di consueto, anche nel terzo trimestre le aggiunte e le riduzioni sono state causate principalmente dalle valutazioni e dai movimenti azionari. Ritenendo che presentassero un rischio di valutazione, abbiamo ridimensionato l'esposizione ad alcuni titoli con ottime performance, vale a dire **L'Oréal**, **Alphabet** e **Booking Holdings**. Abbiamo inoltre ridotto l'esposizione a **Microsoft** e **Visa** per ottimizzare le dimensioni delle posizioni. Abbiamo reinvestito i proventi in società in cui abbiamo intravisto opportunità di valutazione, come **Procter & Gamble** e **Abbott Laboratories**, e anche in nuove posizioni. Abbiamo trasferito parte della nostra esposizione da **Aon** a **AJ Gallagher**, sulla base delle variazioni relative dei prezzi, e ridimensionato leggermente il nostro posizionamento nel settore. A settembre, abbiamo inoltre incrementato selettivamente l'esposizione ai titoli, come **ADP**, **SAP** e **Roper**, riducendo al contempo l'esposizione ai titoli come **Accenture**, che hanno visto aumentare l'incertezza sulle prospettive di medio termine.

Strategia e Prospettive

Braccio di ferro

Lo scorso trimestre abbiamo parlato della brusca inversione di rotta del mercato e relativa leadership dopo il minimo causato dagli annunci sui dazi del "Liberation Day" di inizio aprile. Con i mercati azionari globali in rialzo del 7%, il terzo trimestre ha visto una prosecuzione di tale traiettoria ascendente che ha portato la performance dell'indice MSCI World da inizio anno a un incredibile +17%, malgrado le numerose incertezze che tuttora affliggono il quadro delle politiche e lo scenario geopolitico. L'indice MSCI World scambia a oltre 20 volte gli utili prospettici, mentre l'indice S&P 500 si trova a quota 23.⁵ Questi multipli estesi si basano su utili prospettici che dovrebbero crescere a due cifre nei prossimi due anni grazie all'ulteriore miglioramento dei margini rispetto ai massimi storici. In effetti, se consideriamo ciò che viene scontato dalle valutazioni di mercato odierne, che sono elevate se osservate in chiave storica, il mercato sta scommettendo sulla prosecuzione del vigoroso boom dell'intelligenza artificiale e su un contesto macroeconomico abbastanza forte da generare una crescita degli utili a doppia cifra, con la certezza che l'allentamento delle politiche monetarie e la produttività legata all'intelligenza artificiale manterranno elevati i margini. In breve, le attese sono elevate. Tuttavia, il prezzo record dell'oro ci ricorda che le incertezze sono tutt'altro che alle nostre spalle.

Questo rally ciclico a sei mesi orientato alla crescita ha prodotto una sottoperformance senza precedenti nella qualità, rispetto all'indice più in generale, come evidenzia la performance dell'indice S&P 500 Quality rispetto all'indice S&P 500. Non avevamo mai visto la qualità sottoperformare in questo modo, neppure quando stava montando la bolla nel settore tecnologia/media/telecom. In passato, i periodi durante i quali la qualità ha nettamente sottoperformato sono stati spesso seguiti da un periodo prolungato di significativa sovraperformance della qualità rispetto al mercato più in generale.

All'interno dei mercati, è in atto un braccio di ferro tra l'argomentazione rialzista, secondo cui l'intelligenza artificiale porterà cambiamenti visibili in termini di redditività aziendale nel breve termine e/o l'economia statunitense accelererà bruscamente, e l'argomentazione ribassista secondo cui queste elevate aspettative non saranno soddisfatte. Lo scenario ribassista potrebbe concretizzarsi se l'adozione su larga scala della GenAI da parte delle imprese richiedesse più tempo del previsto, generando inquietudine circa il rendimento dei massicci investimenti degli hyperscaler, o se il contesto macro non sarà abbastanza solido da

³ Fonte per tutti i dati Synopsys: Relazioni societarie di Synopsys; analisi del team International Equity.

⁴ Fonte: Relazioni societarie di Uber; analisi del team International Equity.

⁵ Fonte per i dati citati nel commento sulle prospettive, salvo diversa indicazione: MSIM, FactSet, al 30 settembre 2025.

giustificare le aspettative di una crescita a doppia cifra degli utili. Forte di una lunga esperienza, il nostro team è inoltre pienamente consapevole degli effetti spiacevoli che accompagnano la correzione al ribasso di aspettative elevate.

Osservando i dati degli ultimi 150 anni, il mercato sembra essere nella quarta era "New Tech", con le valutazioni estreme che ne derivano, e l'S&P 500 CAPE⁶ si colloca a due deviazioni standard rispetto al trend. I confronti con i tre precedenti episodi di valutazioni estreme, negli anni subito dopo il 1900, il 1920 e, più di recente, la bolla delle dot-com, evidenziano il rischio di forti ribassi del mercato in generale quando il clima di fiducia cambia (con flessioni comprese tra il 15 e il 50%). Le aree più esposte sono quelle più pesantemente colpite da queste flessioni, al contrario dei segmenti sottovalutati che vivono il loro periodo di gloria. Così è stato per il settore dei beni di consumo primari durante il tracollo delle dot-com e così forse sarà questa volta per le presunte "vittime dell'IA", siano esse nel settore software o in quelli finanziario e industriale ad alta intensità di dati.

Oggi non ci sono solo somiglianze con l'esuberanza che caratterizzò l'era della "New Tech" di Internet, ma anche notevoli differenze: le società al centro del boom stanno guadagnando denaro reale e il loro momentum degli utili rimane solido, mentre i loro attuali rapporti prezzo/utili, per quanto elevati non si avvicinano neanche lontanamente ai valori estremi del 1999. Un'altra differenza fondamentale di oggi è che la massiccia spesa in conto capitale degli hyperscaler viene in gran parte autofinanziata dai flussi di cassa operativi, consentendo la continuità degli investimenti se non addirittura il loro incremento, riducendo la dipendenza dai finanziamenti esterni.

Non mancano però le incertezze. Al momento, al centro del boom dell'IA generativa opera un paradosso. Per essere una nuova tecnologia, ha conquistato una quota di attenzione senza precedenti nelle C-suite e per chiunque l'abbia utilizzata il suo potenziale è chiaro. Tuttavia l'adozione su ampia scala e la realizzazione del valore nel mondo aziendale sono state finora molto limitate. Ciò potrebbe dare luogo a un classico Hype Cycle ("Ciclo dell'esagerazione") di Gartner, con un passaggio dalla fase delle "aspettative esagerate" a quella del "baratro della disillusione" nel momento in cui l'implementazione si rivela difficile e più lunga del previsto, anche se alla fine ha successo e si dimostra trasformativa. Inoltre, la posizione macroeconomica non è chiara se si considerano gli elevati livelli di incertezza per quanto attiene alle politiche, non ultimo l'eventuale effetto dei dazi, e i rischi geopolitici a livello mondiale. È opportuno ricordare che, sebbene la crescita sia positiva, le prospettive macroeconomiche restano modeste: la crescita statunitense è infatti prevista intorno all'1,5-2,0%, sia per il 2025 che per il 2026, e per i mercati EAFE la stima è di poco superiore all'1%.

Nel trimestre, i mercati hanno cercato sempre più di capire se l'intelligenza artificiale avrà effetti dirompenti, in particolare, per le imprese basate sui dati. La reazione iniziale è stata piuttosto generalizzata: gli investitori hanno infatti punito indiscriminatamente quasi tutte le società percepite come esposte ai dati, a prescindere dalle differenze nei modelli di business, dal posizionamento competitivo o dalla adattabilità. Riteniamo che un simile approccio a "taglia unica" da parte del mercato sia errato in quanto non tiene conto delle importanti differenze che intercorrono tra i settori e le società interessate. Noi esaminiamo attentamente caso per caso sia la potenziale vulnerabilità agli effetti dirompenti dell'intelligenza artificiale sia le opportunità di generare ricavi e costi.

La nostra analisi delle società verte attorno alcuni principi generali. A nostro avviso, le aziende ad alta intensità di dati che non saranno interessate da alcun effetto dirompente sono quelle che controllano set di dati proprietari non imitabili dai bot della GenAI, che passano al setaccio Internet, o quelle che sono profondamente integrate nei flussi di lavoro dei clienti o addirittura ricoprono un ruolo centrale per interi ecosistemi. Sul versante positivo, sono aziende che hanno la capacità finanziaria e tecnica di integrare l'intelligenza artificiale nella loro offerta così da migliorare il valore per il cliente e utilizzare anche la tecnologia per abbattere in misura significativa i costi, sia nelle interazioni con i clienti che nelle attività di codifica. Prendiamo RELX, una società che abbiamo in portafoglio: stiamo già assistendo a una combinazione della tecnologia GenAI con gli insiemi di dati proprietari dell'azienda che accelerano la crescita dei ricavi nella divisione legale. SAP, un'altra posizione, è immune agli effetti dirompenti, poiché è profondamente integrata nelle operazioni mission-critical e vanta una consolidata esperienza nel suo campo e nel settore. I suoi copiloti e agenti Joule sono potenziali fonti di ricavi aggiuntivi e l'innovazione costituita dalla GenAI potrebbe accelerare una redditizia transizione dei clienti verso S/4 Hana, il sistema SAP di pianificazione delle risorse aziendali di prossima generazione. È esattamente questa tipologia di aziende di alta qualità e ad alta intensità di dati che cerchiamo di detenere in portafoglio.

Mentre il dibattito si evolve e il mercato acquisisce una visione più chiara di quali società sono veramente vulnerabili agli sviluppi dirompenti e quali possono sfruttare l'intelligenza artificiale per sviluppare un vantaggio competitivo, ci aspettiamo una maggiore dispersione dei rendimenti in tutto il settore. Nel frattempo, riteniamo che l'approccio generalizzato adottato dal mercato ci offra l'opportunità di rafforzare selettivamente alcune posizioni per le quali l'impatto dell'intelligenza artificiale non è ancora del tutto chiaro, dove i proverbiali bambini del compounding sono stati gettati via con l'acqua sporca della dirompenza.

In un mercato in cui la "certezza" degli investitori incontra una realtà molto incerta e le valutazioni sono elevate, restiamo concentrati sulle società che a nostro avviso offrono una crescita credibile degli utili per azione, grazie a una forte crescita dei ricavi, che riteniamo una fonte più affidabile di compounding a lungo termine rispetto al presunto miglioramento dei margini. Il nostro portafoglio è impostato per generare una crescita complessiva resiliente pari a quasi il doppio di quella dell'indice ed è disponibile con uno sconto sui free cash flow rispetto al mercato, mai visto nell'ultimo decennio: una proposta molto interessante, in particolare in termini relativi.

Per ulteriori informazioni, rivolgersi a Morgan Stanley Investment Management.

⁶ CAPE: rapporto prezzo/utili corretto per il ciclo, una misura di valutazione del mercato azionario solitamente applicata all'indice S&P 500.

Dati del Fondo

Lancio fondo	29 Aprile 2016
Valuta base	Dollaro USA
Benchmark	MSCI World Net Index

Rendimenti nell'Anno solare (%)

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri.

	DA INIZIO ANNO	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Azioni di Classe AR	0,79	6,69	12,16	-17,03	18,43	10,90	24,28	-4,02	21,03	--	--
MSCI World Net Index	17,43	18,67	23,79	-18,14	21,82	15,90	27,67	-8,71	22,40	--	--

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 azioni. La fonte di tutti i dati relativi alle performance e agli indici è Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM Ltd"). **Per i dati di performance più recenti delle altre classi di azioni del fondo, consultare il sito www.morganstanley.com/im.**

Classe di azioni AR Profilo di rischio e rendimento

- Il comparto può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la propria valuta e le divise degli investimenti che effettua.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile e questo potrebbe dar luogo a perdite superiori al capitale investito dal Comparto.
- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. Se tali soggetti diventassero insolventi, potrebbero esporre il comparto a perdite finanziarie.
- I fattori di sostenibilità possono comportare rischi per gli investimenti, ad esempio: influenza sul valore degli attivi, aumento dei costi operativi.
- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e questo potrebbe ripercuotersi sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- Inoltre, gli investimenti nelle A-share cinesi tramite i programmi Shanghai-Hong Kong e Shenzhen-Hong Kong Stock Connect possono comportare rischi aggiuntivi quali quelli legati alla proprietà delle azioni.

- La strategia su derivati mira ad aumentare il reddito corrisposto agli investitori, ma il comparto potrebbe subire delle perdite.
- La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle oscillazioni valutarie. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare come diminuire e gli investitori possono perdere la totalità o una quota consistente del capitale investito.
- Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivato possono variare e non è possibile garantire che il Fondo realizzi i suoi obiettivi d'investimento.
- Il patrimonio può essere investito in valute diverse e pertanto i movimenti dei tassi di cambio possono influire sul valore delle posizioni assunte. Inoltre, il valore degli investimenti può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la valuta di riferimento dell'investitore e la valuta di riferimento degli investimenti.

Per l'informativa completa sui rischi si rimanda al Prospetto, disponibile sul sito www.morganstanleyinvestmentfunds.com. Tutti i dati sono al 30.09.2025 e soggetti a modifiche giornaliere.

Prima di richiedere la sottoscrizione di azioni del Comparto, gli investitori sono invitati a prendere visione dell'ultima versione del Prospetto informativo e del Documento contenente Informazioni Chiave ("KID") o Documento contenente Informazioni Chiave per gli Investitori ("KIID"), disponibile in inglese e nella lingua ufficiale dei Paesi in cui la distribuzione del Comparto è autorizzata, sulle pagine [Web di Morgan Stanley Investment Funds](http://www.morganstanleyinvestmentfunds.com) o richiedibile a titolo gratuito presso la Sede legale di Morgan Stanley Investment Funds all'indirizzo European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Lussemburgo B 29 192.

La sintesi dei diritti dell'investitore è disponibile nelle summenzionate lingue e sul sito Web nella sezione "Documentazione generale".

Le informazioni relative agli aspetti di sostenibilità del Comparto sono disponibili online in lingua inglese all'indirizzo: [Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari](#).

Se la società di gestione del Comparto in questione decide di cessare l'accordo di commercializzazione del Comparto in un Paese del SEE in cui esso è registrato per la vendita, lo farà nel

rispetto delle norme OICVM.

NOTA INFORMATIVA

Questo materiale 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 strategia d'investimento specifica. Gli investitori devono tenere presente che la diversificazione non protegge dalle perdite in un particolare mercato.

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.

Il ricorso alla leva aumenta i rischi. Pertanto, una variazione relativamente contenuta nel valore di un investimento può

determinare una variazione eccessiva, sia in senso positivo che negativo, nel valore di quell'investimento e, di conseguenza, nel valore del Comparto.

L'investimento nel Comparto consiste nell'acquisizione di quote o azioni di un fondo, e non di un determinato attivo sottostante, ad esempio un edificio o azioni di una società, poiché questi sono solo gli attivi sottostanti posseduti.

Morgan Stanley Investment Management 'MSIM', la divisione di asset management di Morgan Stanley (NYSE: MS), non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e a distribuire il presente material, 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 material da parte di tali intermediari finanziari.

Il presente materiale non può essere riprodotto, copiato, modificato, utilizzato per creare un'opera derivata, eseguito, esposto, diffuso, pubblicato, concesso in licenza, incorniciato, distribuito, o trasmesso, integralmente o in parte e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto della Società. Proibito collegare link a questo materiale, se non per uso personale e non commerciale. Tutte le informazioni di cui al presente material sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore e altre leggi applicabili.

Il presente materiale potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. Laddove venga fornita tale traduzione, la presente versione inglese farà fede in via definitiva; in caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in un'altra lingua, prevarrà la versione inglese.

Il materiale è stato preparato utilizzando fonti d'informazione pubbliche, dati sviluppati internamente e altre fonti terze ritenute attendibili. Tuttavia, non vengono fornite garanzie circa l'affidabilità di tali informazioni e MSIM, la Società, non ha provveduto a verificare in modo indipendente le informazioni tratte da fonti pubbliche e terze.

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 o del team di investimento. ITali conclusioni sono di natura speculativa e non intendono prevedere la performance futura di alcuna strategia o prodotto specifico offerto dalla Società. I risultati futuri possono differire in misura rilevante sulla scia di sviluppi riguardanti i titoli, i mercati finanziari o le condizioni economiche generali.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo e sono soggetti a modifiche.

INFORMAZIONI SULL'INDICE

L'Indice MSCI World Net è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei mercati sviluppati. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari pubblici. La performance dell'Indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti.

L'indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

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. Il Comparto è gestito attivamente e la

sua gestione non è limitata da un benchmark né confrontata alla composizione di un benchmark.

L'Indice Standard & Poor's 500® Index (S&P 500®) misura la performance del segmento delle large cap nel mercato azionario statunitense e copre all'incirca l'80% di tale mercato. L'Indice comprende le prime 500 società che operano nei settori di punta dell'economia statunitense.

L'Indice S&P 500 Quality misura la performance dei titoli di alta qualità dell'S&P 500, sulla base di un punteggio calcolato a partire dalla redditività del capitale proprio, dal coefficiente di accantonamento e dal rapporto di indebitamento.

DISTRIBUZIONE

Il presente materiale è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non siano vietate dalle leggi locali e dalle normative vigenti. È responsabilità dei soggetti in possesso del presente materiale e di coloro interessati a sottoscrivere le Azioni ai sensi del Prospetto conoscere e osservare tutte le leggi e i regolamenti applicabili nelle relative giurisdizioni.

MSIM e relative consociate hanno posto in essere accordi per il marketing reciproco dei rispettivi prodotti e servizi. Ciascuna consociata MSIM è debitamente regolamentata nella propria giurisdizione operativa. Le consociate di MSIM sono: Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Atlanta Capital Management LLC e Parametric SAS.

Nell'UE, il presente materiale è pubblicato da MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). FMIL è regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda ed è una private company limited by shares di diritto irlandese, registrata con il numero 616661 e con sede legale in 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlanda.

Nelle giurisdizioni esterne all'UE, questo materiale è pubblicato da MSIM Ltd, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Svizzera: I materiali MSIM sono disponibili in tedesco e sono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London (Sede Secondaria di Zurigo), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera.

Arabia Saudita: Il presente documento non può essere distribuito nel Regno salvo ai soggetti a cui tale distribuzione è consentita ai sensi delle norme in materia di offerta di fondi emanate dalla Capital Market Authority saudita. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione circa la correttezza o l'esattività di questo documento e rifiuta espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. Si raccomanda ai potenziali sottoscrittori di effettuare verifiche di due diligence indipendenti sulla correttezza delle informazioni relative ai valori mobiliari oggetto di offerta. In caso di dubbi circa il contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.

Questa promozione finanziaria è stata emessa e autorizzata all'uso in Arabia Saudita da Morgan Stanley Arabia Saudita, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riyadh, Arabia Saudita, autorizzata e regolamentata dalla Capital Market Authority con licenza numero 06044-37.

Hong Kong: Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso

disponibile esclusivamente agli "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 materiale non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong.

Singapore: Il presente materiale 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, Capitolo 289, di Singapore ("SFA"); o (ii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dall'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. Nel caso in cui si tratti con un rappresentante di Morgan Stanley Asia Limited, e nel caso in cui tale rappresentante agisca per conto di Morgan Stanley Asia Limited, si prega di notare che tale rappresentante non è soggetto agli obblighi normativi emessi dalla Monetary Authority of Singapore né è sottoposto alla supervisione della Monetary Authority of Singapore. Per eventuali problemi derivanti dai rapporti intercorsi con tale rappresentante, si prega di rivolgersi al referente con sede a Singapore che è stato designato come referente locale.

Australia: Il presente materiale è fornito da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 e relative consociate e non rappresenta un'offerta di partecipazioni. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited provvede affinché le consociate di MSIM forniscano servizi finanziari ai "clienti wholesale" australiani. Le partecipazioni verranno offerte unicamente in circostanze per le quali non sia prevista l'esistenza di informative ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (il "Corporations Act"). Qualsiasi offerta di partecipazioni non potrà intendersi tale in circostanze per le quali sia prevista l'esistenza di informative ai sensi del Corporations Act e verrà proposta unicamente a soggetti che si qualificano come "clienti wholesale" secondo le definizioni indicate nel Corporations Act. Il presente materiale non verrà depositato presso la Australian Securities and Investments Commission.

Cile – Si informano i potenziali investitori che il presente documento fa riferimento a titoli esteri che possono essere registrati nel Foreign Securities Register ("FSR") dalla Commissione per i Mercati Finanziari (Comisión para el Mercado Financiero o "CMF") ("Titoli Registrati") o che possono non essere registrati nel FSR ("Titoli Non Registrati").

Per quanto riguarda i Titoli Registrati, è opportuno tenere presente quanto segue: I titoli offerti sono titoli esteri. I diritti e gli obblighi degli azionisti sono quelli della giurisdizione di origine dell'emittente. Si consiglia agli azionisti e ai potenziali investitori di informarsi su tali diritti e obblighi e sulle relative modalità di esercizio. La supervisione del CMF sui titoli è limitata agli obblighi di informativa previsti dalla Regola 352, mentre la supervisione generale è condotta dall'autorità di regolamentazione estera nella giurisdizione di origine

dell'emittente. Le informazioni pubbliche disponibili per i titoli sono esclusivamente quelle richieste dall'autorità di regolamentazione estera e i principi e le regole di revisione contabili potrebbero essere diversi da quelli applicabili agli emittenti cileni. Le disposizioni dell'Articolo 196 della Legge 18.045 si applicano a tutti i soggetti coinvolti nella registrazione, nel deposito, nella transazione e in altri atti associati ai titoli esteri disciplinati dal Titolo XXIV della Legge 18.045.

Per quanto riguarda i Titoli Non Registrati, è opportuno tenere presente quanto segue: I TITOLI COMPRESI NEL PRESENTE DOCUMENTO NON SONO REGISTRATI PRESSO IL FSR E LE OFFERTE RELATIVE A TALI TITOLI VERRANNO CONDOTTE IN BASE ALLA REGOLA GENERALE N. 336 DEL CMF, A PARTIRE DALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO. TRATTANDOSI DI TITOLI ESTERI, L'EMITTENTE NON È SOGGETTO AD ALCUN OBBLIGO DI FORNIRE DOCUMENTI PUBBLICI IN CILE. I TITOLI NON SONO SOGGETTI ALLA SUPERVISIONE DEL CMF E NON POSSONO ESSERE OFFERTI PUBBLICAMENTE. PERTANTO, IL PRESENTE DOCUMENTO E GLI ALTRI MATERIALI DI OFFERTA RELATIVI ALL'OFFERTA DI PARTECIPAZIONI NEL FONDO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA PUBBLICA DELLE PARTECIPAZIONI DEL FONDO NELLA REPUBBLICA DEL CILE, NÉ UN INVITO A SOTTOSCRIVERLE O AD ACQUISTARLE.

Per informazioni sullo stato di registrazione di determinati titoli, si rimanda al Distributore locale o al soggetto che ha fornito il presente documento.

Perù – Il Fondo è un sotto-comparto di Morgan Stanley Investment Funds, una Société d'Investissement à Capital Variable domiciliata in Lussemburgo (la "Società"), 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"). Il Comparto e le partecipazioni nel Comparto non sono state e non saranno registrate in Perù ai sensi del Decreto Legislativo 862: Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras e successive modifiche; ai sensi del Decreto Legislativo 861: Ley del Mercado de Valores ("Legge sul mercato dei valori mobiliari") e successive modifiche, né ai sensi del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales autorizzato da Resolución SMV N°021-2013-SMV/01 e successive modifiche disposte dalla Resolución de Superintendente N°126-2020-SMV/02 ("Reglamento 1") e Resolución de Superintendente N°035-2021-SMV/02 ("Reglamento 2"), e vengono offerte esclusivamente a investitori istituzionali (definiti dall'articolo 8 della Legge sul mercato dei valori mobiliari) nell'ambito dell'offerta pubblica speciale rivolta esclusivamente agli investitori istituzionali ai sensi del Reglamento 1 e Reglamento 2. Le partecipazioni nel Comparto saranno registrate nella Sezione "Del Mercado de Inversionistas Institucionales" del Registro pubblico del mercato di valori mobiliari (Registro Público del Mercado de Valores) tenuto dalla Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), e l'offerta delle partecipazioni nel Comparto in Perù, limitata agli investitori istituzionali, sarà soggetta alla supervisione della SMV, così come qualsiasi cessione delle partecipazioni del Comparto sarà soggetta alle limitazioni previste dalla Legge sul mercato dei valori mobiliari e dai regolamenti emessi in base ad essa, menzionati in precedenza, secondo i quali le partecipazioni nel Comparto possono essere cedute solo tra investitori istituzionali ai sensi dell'Articolo 27 del Reglamento 1 e Reglamento 2. Se né il Fondo né le partecipazioni nel Fondo sono state e saranno registrate in Perù ai sensi del Decreto Legislativo 862 e del Decreto Legislativo 861 di cui sopra, né saranno oggetto di un'offerta pubblica diretta a investitori istituzionali ai sensi del Reglamento 1, e saranno offerte solo a investitori istituzionali (definiti nell'articolo 8 della Legge sul

mercato dei valori mobiliari) nell'ambito di un collocamento privato, ai sensi dell'articolo 5 della Legge sul mercato dei valori mobiliari, le partecipazioni nel Comparto non saranno registrate nel Registro pubblico del mercato dei valori mobiliari gestito dalla **SMV** e né l'offerta delle partecipazioni del Comparto in Perù agli investitori istituzionali né il Comparto saranno soggetti alla supervisione della SMV, e qualsiasi cessione delle

partecipazioni nel Comparto sarà soggetta alle limitazioni contenute nella Legge sul mercato dei valori mobiliari e nei regolamenti emessi in base ad essa, sopra menzionati, in base ai quali le partecipazioni nel Comparto possono essere cedute solo tra investitori istituzionali.