

Global Equity Observer

À la recherche de la résilience

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | APRIL 2020

Nous vivons une période inédite. Les gouvernements ont délibérément, et de manière très compréhensible, fait basculer les économies dans une grave récession, ou comme l'a dit le Premier ministre australien, dans un état d'« hibernation économique », avec un mélange de distanciation sociale et de confinement. L'impact sur le PIB est difficile à quantifier mais sera extrêmement important, même par rapport à la crise financière de 2008.

On a parlé de chutes à deux chiffres du PIB au deuxième trimestre et de hausses record du chômage. Heureusement, de nombreux gouvernements ont déjà annoncé des mesures extrêmement importantes, tant pour protéger les entreprises que pour mettre de l'argent à disposition des personnes qui en auront le plus besoin. Le gouvernement britannique paiera 80 % des salaires de ceux qui ne sont pas en mesure de travailler, et les États-Unis ont adopté un train de mesures de 2000 milliards de dollars. Malheureusement, alors que certains pays européens prennent des mesures, notamment l'Allemagne, coordonner une réaction vigoureuse de la part de l'Union européenne prend un peu plus de temps.

Les réponses apportées par les gouvernements et les banques centrales semblent avoir calmé la panique financière et devraient permettre d'éviter une crise financière. Les marchés y ont en effet favorablement réagi depuis leur plus bas atteint le 23 mars dernier. Cependant, même avec les mesures gouvernementales les plus extrêmes, les bénéfices des entreprises seront gravement touchés cette année, et les particuliers, les entreprises et les gouvernements vont faire face à une hausse importante de leur dette. Cette dette

AUTEURS



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director

« Même avec les mesures gouvernementales les plus extrêmes, les bénéfices des entreprises seront gravement touchés cette année »



devra être remboursée, annulée ou érodée par l'inflation - sans qu'aucune de ces options ne soit particulièrement favorable au marché actions. Si l'on se penche sur la situation des entreprises, beaucoup d'entre elles avaient déjà un endettement important au début de la crise, après s'être gavées d'argent bon marché pendant une décennie. Elles pourraient bien être confrontées à un double coup dur sur leurs ratios dette nette/EBITDA, avec un numérateur en hausse et un dénominateur en baisse. Malgré tous les efforts des gouvernements, nous allons au-devant de nombreux défauts de paiements.

Pour le marché, les difficultés ne sont sans doute pas terminées

La correction de 35 % du MSCI World entre le pic du 19 février et le creux du 23 mars a été très brutale, néanmoins si l'on considère le premier trimestre dans son ensemble, le marché n'a baissé « que » de 21 %. En tablant sur des bénéfices du marché en 2021 identiques à ceux de 2019, c'est-à-dire avec deux années de croissance perdues à jamais, cela suffirait à expliquer une baisse d'environ 20 % depuis le début de l'année, même sans se soucier des effets à long terme de la crise et du réveil douloureux causé par un endettement excessif. Nous ne sommes pas des stratèges « top-down », mais supposer un niveau de bénéfices en 2021 au même niveau que 2019 ne semble pas être un résultat particulièrement pessimiste. Le marché semble avoir changé d'avis, passant d'une correction rapide en forme de V à quelque chose de plus prolongé, mais il n'est pas certain qu'il ait pris en compte tous les dommages potentiels de la crise. Il faut également garder à l'esprit que le marché était cher au début de l'année, avec le MSCI World sur des multiples de 17x ce qui était alors les prévisions de bénéfices pour les douze mois à venir. Au début de l'année, nous avions des doutes sur le fait que ces bénéfices soient effectivement générés - maintenant, il est très clair qu'ils ne le seront pas.

« Le marché semble avoir changé d'avis, passant d'une correction rapide en forme de V à quelque chose de plus prolongé, mais a-t-il pris en compte tous les dommages potentiels ? »

La crise pourrait donner un nouvel élan à l'ESG

Certains ont fait remarquer que l'ESG était une mode liée aux marchés haussiers, un aspect « pratique mais non essentiel » qui disparaîtra lorsque les investisseurs auront d'autres priorités à traiter. Nous ne pensons pas que cela soit le cas. Il existe déjà des preuves que les fonds ESG ont continué à enregistrer des souscriptions alors même que les gens retireraient leur argent des actions en général. Et les fonds ESG ont, dans l'ensemble, obtenu de meilleurs résultats récemment. Nous pensons que

l'ESG est là pour durer, parce que nous pensons que cela compte. En fait, nous pensons que le plus probable est que la crise actuelle relève l'importance des facteurs sociaux (par exemple, la manière dont les entreprises traitent leurs employés, la santé et la sécurité, les salaires et la sécurité de l'emploi) et commence à définir les grandes lignes pour des entreprises et une société plus durables. Après tout, les gouvernements font de très gros chèques pour maintenir les entreprises à flot... et il est légitime qu'ils demandent des comptes aux entreprises dans les années à venir, notamment en raison de leur tout nouveau goût pour l'interventionnisme.

Les atouts de la qualité

Heureusement, nos portefeuilles mondiaux sont, selon nous, de bien meilleure qualité que le marché, comme le montre la baisse modérée qu'ils ont encore affichée ce trimestre, tout comme en 2008, 2011, 2015 et 2018. Pour le premier trimestre, la baisse des portefeuilles se situe dans une fourchette comprise entre 12,9 % et 14,1 % en dollars, contre 21 % pour l'indice MSCI World. Cette surperformance est le résultat d'une surperformance appréciable réalisée au cours des dernières années. Même après la chute enregistrée ce trimestre, notre stratégie mondiale phare affiche une progression d'environ 8 % par an en dollars sur ces trois dernières années et de 9 % sur cinq ans, au 31 mars 2020. En revanche, l'indice n'a pu faire mieux que 2 ou 3 % pour ces deux périodes. Compte tenu de la force du dollar, les performances absolues ont été meilleures dans d'autres devises.

Les conséquences sur le portefeuille

L'attention que nous portons sans relâche aux entreprises disposant d'actifs immatériels puissants, notamment les marques et les réseaux, signifie qu'elles ont un pouvoir de fixation des prix et, lorsqu'il est combiné à des revenus récurrents, cela permet d'obtenir des bénéfices résilients en période difficile. Toutefois, cela ne signifie malheureusement pas que les entreprises en portefeuille soient à l'abri de ce qui se passe. En conséquence, nous procédons à une analyse d'impact de la crise sur les secteurs et les entreprises individuelles en trois volets.

- Le premier volet concerne l'effet direct du COVID-19 et les efforts pour contrôler sa propagation, par exemple l'effondrement des voyages, des sorties au restaurant, ou le report des opérations non urgentes dans les hôpitaux, parallèlement à une demande accrue dans des domaines tels que la vente au détail de produits alimentaires, les produits d'assainissement et les logiciels. Il y a aussi les effets des arrêts plus complets, ou confinements, dans certaines localités.
- Le second est l'impact indirect des ralentissements économiques extrêmement sévères qui en résultent dans le monde entier.
- La troisième, sans doute moins prioritaire dans l'immédiat, est de savoir comment le monde va changer une fois la crise

passée, et comment cela va affecter à la fois les secteurs et les entreprises individuellement. Bien qu'il soit bien trop tôt pour avoir une opinion bien arrêtée à ce sujet, nous devons être convaincus qu'aucune nouvelle entreprise dans laquelle nous envisageons d'investir ne sera en difficulté dans cette nouvelle période.

Historiquement, nous nous sommes concentrés sur le deuxième volet, en veillant à ce que nos participations soient relativement plus résistantes que la moyenne dans les moments difficiles. Par conséquent, une grande partie des nouvelles missions de l'équipe s'est focalisée sur les effets directs spécifiques au COVID-19, le premier volet. Pour ce faire, nous sommes partis de l'hypothèse que le confinement durerait environ trois mois avec une période de distanciation sociale plus longue, puis nous avons associé ces effets à ceux d'un fort ralentissement économique jusqu'en 2021. Nous estimons qu'il s'agit là d'un scénario plutôt conservateur. Nous avons également testé la résilience de certaines entreprises avec des stress tests beaucoup plus sévères, si le confinement devait durer plus longtemps. Il est important de noter que les bilans semblent résistants même dans les scénarios les plus difficiles, ce qui n'est pas le cas, selon nous, pour le marché dans son ensemble.

« Historiquement, nous avons toujours veillé à ce que nos participations soient relativement plus résistantes que la moyenne dans les moments difficiles »

Un autre point qui mérite d'être souligné est que le dollar américain s'est renforcé par rapport à toutes les autres devises, en particulier celles des marchés émergents. Il s'agira clairement d'un important facteur négatif pour les entreprises dont les revenus sont exposés aux zones dont la devise s'est dépréciée, mais cela pourrait également être une opportunité lorsque les cours des actions des entreprises sont libellés dans des devises en baisse.

Si l'on conjugue les effets du COVID-19 et de la récession dans notre scénario conservateur, et si l'on évalue les devises à leur valeur de marché, la valeur intrinsèque de la plupart de nos participations devrait diminuer de 0 à 15 % en dollars. C'est moins que la chute de leurs cours, ce qui signifie que nos portefeuilles mondiaux sont légèrement plus orientés à la hausse qu'au début de l'année, même en cas de récession mondiale grave.

Analyse des principaux secteurs

80 à 85 % de nos portefeuilles mondiaux se trouvent dans les secteurs de la consommation non cyclique, de l'informatique ou de la santé. Ces trois secteurs sont abordés plus en détail ci-dessous.

CONSOMMATION NON CYCLIQUE

Le secteur de la consommation non cyclique a une fois de plus fait ses preuves dans un contexte de ralentissement économique. La nature défensive du secteur n'est pas vraiment remise en question, et l'évolution de la performance du secteur de la consommation a été déterminée par les circonstances particulières et les effets directs de l'épidémie de COVID, le premier volet évoqué ci-dessus. La distribution alimentaire, un secteur que nous évitons étant donné les faibles marges et le manque de rendement du capital, a bénéficié des achats frénétiques liés à la panique. Ce phénomène a également profité aux fabricants de produits alimentaires, auxquels nous ne sommes pas exposés, ainsi qu'aux entreprises de produits ménagers et d'hygiène personnelle, auxquelles nous sommes exposés.

À l'autre extrémité du spectre de la consommation, le secteur des boissons est naturellement sous pression étant donné la fermeture des bars et des restaurants dans de nombreux pays. La consommation sur site représente 40 % des ventes des sociétés spécialisées dans les spiritueux et les boissons non alcoolisées que nous possédons. Le secteur de la beauté est quant à lui relativement discrétionnaire, et les produits de beauté de luxe, qui sont en partie liés aux voyages, ont souffert, mais la présence d'une plateforme de commerce en ligne bien établie, à l'instar de celle d'une société française de soins personnels que nous possédons, constitue une compensation appréciable. Bizarrement, le marché a jusqu'à présent traité le tabac de la même manière que les boissons, alors que nous considérons qu'il est beaucoup moins exposé aux mesures de distanciation sociale compte tenu des modes de consommation différents.

INFORMATIQUE

Dans le secteur de l'informatique, les lignes du portefeuille sont principalement composées d'entreprises de logiciels et de services informatiques. Notre idée est que l'économie du logiciel en particulier devrait être relativement défensive en cas de récession. Lors de la crise financière mondiale, les bénéfices du secteur ont tenu le coup, tout comme les biens de consommation non cyclique et les soins de santé.

« Nous pensons que l'économie du logiciel devrait être relativement défensive en cas de récession »

Il y a des raisons de penser que les sociétés de logiciels devraient être encore plus solides maintenant, étant donné l'augmentation des revenus récurrents grâce aux abonnements SaaS (Software as a Service) utilisant le cloud, qui sont beaucoup plus résilients que les simples ventes de logiciels. À titre d'exemple, la multinationale européenne de logiciels que nous détenons a abordé la crise financière mondiale avec seulement 50 % de ses bénéfices bruts provenant d'activités récurrentes, et la majeure partie restante provenait des licences

de logiciels, qui ont chuté d'un quart. Ce chiffre atteint à présent 80 %. Le secteur des logiciels s'est en effet bien comporté au premier trimestre, en baisse de 5 % seulement, grâce à un bon début d'année avant la crise. La multinationale technologique américaine que nous détenons en portefeuille est en fait restée stable depuis le début de l'année, soutenue par la demande supplémentaire pour ses offres de services dans le cloud.

Le secteur des services informatiques (en baisse de 17 % au premier trimestre) est un peu plus cyclique que celui des logiciels, même si l'on peut dire qu'il l'est moins que le reste de l'informatique. Pour dire les choses simplement, les missions de conseil de la multinationale de services professionnels irlandaise que nous détenons en portefeuille sont plus discrétionnaires et de plus courte durée que les revenus de l'entreprise technologique américaine citée plus haut. Cela dit, cette société de services professionnels a émis un communiqué rassurant annonçant que ses revenus devraient rester à peu près inchangés sur un an glissant au cours des deux prochains trimestres et que les marges ne seraient pas affectées par la crise. Nous verrons si cette estimation s'avérera trop optimiste ou pas, compte tenu du confinement récent de l'Inde où se trouve un tiers du personnel, mais au moins la société bénéficiera des efforts des entreprises pour numériser et construire des outils de télétravail et de collaboration tant pour les employés que pour les clients.

Ailleurs dans les services informatiques, les activités principales des deux sociétés de services financiers que nous possédons semblent parfaitement solides, mais les deux sociétés sont confrontées à des problèmes spécifiques liés au COVID-19. L'effondrement des voyages internationaux frappe les activités transfrontalières très rentables de la société de paiement, qui représentent environ 30 % de ses revenus, même si le basculement vers des transactions en ligne va aider, tandis que l'activité d'acheteur de la société de services financiers que nous possédons risque d'être perturbée à court terme par les difficultés du commerce de détail non alimentaire. Un fournisseur de services de paie détenu en portefeuille est plus exposé au risque cyclique du volet 2, car il a été touché par les craintes d'une forte baisse de l'emploi aux États-Unis, étant donné que ses revenus sont déterminés par le nombre de personnes travaillant dans les petites et moyennes entreprises. La nature et l'efficacité du plan de sauvetage économique américain feront donc toute la différence.

SANTÉ

Concernant le secteur de la santé, nos portefeuilles mondiaux sont concentrés dans les segments des équipements de soins et des sciences de la vie, qui sont moins exposés aux risques politiques et à l'expiration des brevets. Comme dans le cas des biens de consommation non cyclique, le secteur est incontestablement assez défensif, et il l'a montré pendant la crise, avec une baisse de seulement 11 % contre 21 % pour le MSCI World.

Cela se complique avec l'impact direct du COVID sur le secteur hospitalier. Les opérations non urgentes sont annulées ou retardées dans de nombreux pays, pour pouvoir faire face à la vague de patients infectés. Cela nuit aux fournisseurs de dispositifs médicaux, car on opère beaucoup moins de genoux ou d'autres parties du corps. Heureusement, nos positions sont plus orientées vers les produits consommables, par exemple les aiguilles ou les sacs stériles. Une société américaine de dispositifs médicaux et de soins de santé que nous détenons en portefeuille semble un peu plus vulnérable, avec 40 % de ses revenus provenant des biens d'équipement ou d'autres domaines susceptibles d'être reportés. Ceci étant dit, au moins 20 % de ses revenus proviennent des diagnostics, qui pourraient connaître un essor, et elle devrait réaliser de nombreuses ventes grâce à son test du COVID-19 qui ne nécessite que 5 minutes.

« Nos portefeuilles mondiaux reposent sur la résilience »

En conclusion

Nos portefeuilles mondiaux reposent sur la résilience. Nous avons une équipe résiliente, qui travaille très efficacement depuis chez elle, un processus d'investissement résilient, qui vérifie que les entreprises en portefeuille pourront continuer à se développer et évitent toute destruction permanente de capital, et enfin, et c'est peut-être le plus important, des portefeuilles résilients, qui ont une fois de plus permis de limiter la baisse en ces temps difficiles.

Informations Sur Les Risques

Il ne peut être garanti qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont sujets au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur de marché des titres en portefeuille baisse. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut comporter d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des préférences de consommation, de la concurrence, de la démographie, des réglementations publiques et des conditions économiques peut pénaliser les **sociétés internationales** et peut avoir un impact négatif plus prononcé sur la stratégie que si les actifs de la stratégie étaient investis dans un éventail plus large de sociétés. En général, la valeur des **actions** varie également en fonction des activités spécifiques à une entreprise. Les investissements sur les **marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment les risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions de **sociétés à petites capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limitées, et une volatilité supérieure à celles des entreprises de grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. **Les portefeuilles peu diversifiés** investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution de la situation financière ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner une volatilité accrue. **Stratégie de vente d'options.** La vente d'options d'achat implique le risque que le Portefeuille soit obligé de vendre le titre ou l'instrument sous-jacent (ou de régler en espèces un montant d'une valeur égale) à un prix défavorable ou inférieur au cours du marché de ce titre ou instrument sous-jacent, au moment où l'option est exercée. En tant que vendeur d'une option d'achat, le Portefeuille renonce, pendant la durée de vie de l'option, à profiter des augmentations de la valeur marchande du titre ou de l'instrument sous-jacent couvrant l'option au-delà de la somme de la prime et du prix d'exercice, mais conserve le risque de perte correspondant à la baisse du cours du titre ou de l'instrument sous-jacent. De plus, la stratégie de vente d'options d'achat pourrait ne pas protéger le portefeuille entièrement contre les baisses de la valeur du marché. La vente d'options non couvertes comporte des risques particuliers qui exposent le Portefeuille à des pertes potentiellement importantes.

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

Irlande : Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège Social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 616662, et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. **Royaume-Uni :** Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubaï :** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Jungthofstrasse 13-15 60311 Francfort Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Italie :** Morgan Stanley Investment Management Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, une société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA), dont le siège social est au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est situé à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas :** Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse :** Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41(0) 44 588 1074.

États-Unis

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis. Vous trouverez des informations importantes sur le gestionnaire financier dans la partie 2 du formulaire ADV.

Veillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information ainsi que d'autres renseignements sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-le sur morganstanley.com/im ou appelez le 1-800-548-7786. Veillez lire attentivement le prospectus avant d'investir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. est le distributeur des fonds Morgan Stanley.

NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCES GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'au profit d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoit des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour :** Ce document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en

vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Ce document n'a pas été vérifié par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie :** La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 122040037, licence AFS n° 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acceptation de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

Japon : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIM ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIM de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIM accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIM les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIM exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIM, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,20% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIM ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est diffusé au Japon par MSIM, enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membres : la Japan Securities Dealers Association, l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association et la Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMATIONS IMPORTANTES

EMEA : Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (« MSIM »). Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre sous le n°1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché. Avant de réaliser un investissement, les investisseurs sont invités à lire attentivement le document d'offre relatif à la stratégie ou au produit. Les divers supports d'investissement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie.

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparé uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe de gestion du portefeuille, elles sont fondées sur des faits telles qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mis à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les performances attendues et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer

le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Tout ou partie de ce travail ne peut être reproduit, copié ou transmis, ni tout ou partie de son contenu, à des tiers sans l'autorisation écrite expresse de MSIM.

Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.

Visitez notre site sur www.morganstanley.com/im