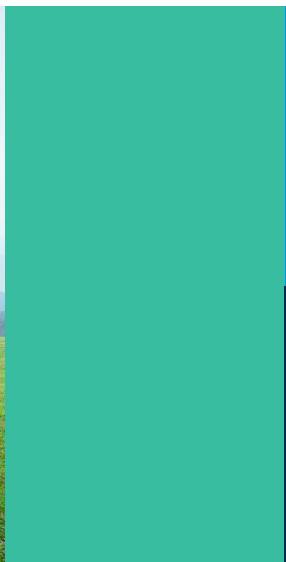


Investissement durable – La vision à long terme



MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT SUSTAINABILITY TEAM | Juin 2025

Chez Morgan Stanley Investment Management (MSIM), notre activité d'investissement couvre les marchés publics et privés, les marchés développés et émergents ainsi que tout un éventail de classes d'actifs. Les membres de l'équipe Sustainability de MSIM collaborent étroitement pour consolider les analyses d'investissement durable réalisées par les professionnels de l'investissement dédiés de MSIM. Selon notre équipe, le paysage de l'investissement durable est devenu fragmenté et complexe. Nous vous proposons notre point de vue sur cinq thèmes clés qui influenceront la trajectoire à long terme de l'investissement durable.

NAVINDU KATUGAMPOLA

Managing Director, Global Head of Sustainability for Investment Management

MELANIE NAGPAL

Executive Director, Head of Sustainability Client Engagement

GABY CORNEJO

Quantitative Associate, Sustainability Data & Technology

ED CHAMBERS

Analyste, Sustainability Regulation & Policy

1

La transition énergétique nécessite des investissements et non des désinvestissements

Les détenteurs d'actifs et les sociétés de gestion prennent progressivement conscience que l'exclusion de secteurs ou d'entreprises des portefeuilles ne facilitera probablement pas la transition vers une économie mondiale plus durable. Ces exclusions servent parfois à ajuster l'exposition des portefeuilles et à gérer le risque baissier. Toutefois, les entreprises ont besoin de capitaux pour faire évoluer leurs modèles économiques, ce qui nécessite des investissements. Si céder des positions dans des secteurs à forte intensité peut se traduire par une baisse immédiate des émissions d'un portefeuille, cette démarche n'entraîne pas directement une réduction des émissions dans le monde réel. En outre, en apportant

des capitaux, les investisseurs peuvent influencer l'orientation future d'une entreprise. En investissant dans des entreprises et des secteurs ayant des pratiques néfastes et en accompagnant leur transition, ils peuvent profiter de leur potentiel de hausse et générer de l'alpha pour le compte de leurs clients.

Par exemple, en appliquant des critères de filtrage, les investisseurs souhaitant lutter contre le changement climatique peuvent être amenés à exclure les entreprises de services publics, dont la grande majorité figurant dans l'indice du S&P 500 entretiennent des liens avec les combustibles fossiles.¹ Ce secteur affiche toutefois l'un des taux de décarbonation les plus rapides, tant en termes absolus qu'en termes d'intensité des émissions de scopes 1 et 2. La transition des entreprises de services publics ayant des objectifs de décarbonation est encore plus rapide: la réduction moyenne de

l'intensité des émissions - qui ressort à 20% en glissement annuel - est plus rapide que dans tout autre secteur, et près de 12% de leurs chiffres d'affaires provient de produits et de solutions bas-carbone.² Les exclusions ou les cessions de positions ont un inconvénient: elles n'ont pas d'impact sur le coût du capital des entreprises.³ Dans leur quête de nouvelles sources de capital, les entreprises peuvent alors se tourner vers des gérants accordant plus d'importance aux performances à court terme qu'à la création de valeur à long terme, et qui sont susceptibles de perpétuer les problèmes plutôt que de les résoudre.

En bref, nous pensons que la transition vers une économie plus durable nécessite d'investir dans tous les secteurs, quels que soient leurs niveaux d'émissions, et d'accompagner les entreprises qui assortissent leurs modèles économiques d'objectifs crédibles, de dépenses d'investissement et de recherche et développement afin de contribuer à l'avènement d'un avenir prospère.

2

La diversité et l'inclusion n'ont rien de superficiel, ce sont des critères financièrement pertinents

Les initiatives en faveur de la diversité et de l'inclusion (« D&I ») suscitent parfois des critiques en raison de leur incapacité présumée à influencer les performances commerciales. La majorité de ces critiques se focalise sur le recrutement de candidats



¹ 97% des entreprises de services publics de l'indice S&P 500 entretiennent un lien avec les combustibles fossiles. Source: Données MSCI, au 31 janvier 2025.

² Source: Données MSCI, au 31 janvier 2025.

³ Une étude des Universités de Stanford et de Pennsylvanie a montré que pour faire varier de plus de 1% le coût du capital d'une entreprise, les investisseurs doivent représenter plus de 80% de l'ensemble de ses actifs et ressources financières. Source: Jonathan Berk & Jules H. van Binsbergen, « The Impact of Impact Investing », Law & Economics Center de l'Université George Mason - Scalia Law School, note de recherche n°22-008 (2021).

aux profils diversifiés, mais ce prisme néglige la portée plus large des implications de la D&I. Pour identifier des sources de valeur à long terme, les investisseurs ne doivent pas se cantonner aux statistiques démographiques pour déceler les entreprises insufflant des cultures inclusives et favorisant la diversité des points de vue.

Les cultures inclusives, telles que définies par Edmans et al., sont celles où « les personnes de tous horizons sont respectées et se sentent bienvenues, et où les employés sont encouragés à prendre la parole [et] à exprimer leurs opinions ». Selon les chercheurs, même si certaines politiques comme le congé parental ou le travail flexible font partie de la solution, leur impact ne sera maximal que si les employés sont invités à participer. Leurs travaux indiquent par ailleurs qu'il est indispensable que les équipes de direction jouent un rôle actif dans l'instauration d'une culture dans laquelle les employés se sentent valorisés, sont encouragés à innover et savent que leurs contributions seront entendues.⁴

Selon d'autres études, en favorisant vraiment une culture inclusive, en intégrant des employés de divers horizons dans la prise de décision et en leur offrant la « sécurité psychologique » nécessaire pour qu'ils s'expriment, les entreprises peuvent éviter toute « pensée de groupe » et tenir compte d'un éventail plus large de possibilités avant de choisir

une ligne de conduite.⁵ En outre, il a également été démontré que ces entreprises enregistrent généralement des bénéfices supérieurs aux prévisions et affichent des multiples de valorisation plus élevés.⁶

S'ils souhaitent débloquer ce potentiel de valeur, les investisseurs doivent identifier des entreprises avec des cultures inclusives car elles sont plus à même de trouver des solutions à leurs problèmes et de générer des performances financières plus résilientes.

3 Une offre durable doit s'accompagner d'une diminution de la demande

La priorité accordée à l'atténuation du changement climatique et des émissions mondiales de CO₂ a engendré le déploiement d'efforts considérables du côté de l'offre, et ce afin de provoquer une évolution radicale de l'offre d'énergie et de favoriser les sources

bas-carbone. Étonnamment, très peu d'efforts ont été réalisés du côté de la demande. Selon certaines études, les pratiques actuelles des entreprises vont faire émerger un écart mondial entre l'offre et la demande de ressources naturelles, qui ponctionnera environ 25 000 milliards de dollars sur la croissance économique d'ici 2050.⁷

Le fait d'avoir privilégié uniquement l'offre a toutefois un inconvénient. Les travaux de l'Institute for Sustainable Investing de Morgan Stanley ont montré que les initiatives de décarbonation pourraient multiplier par six la demande de minéraux essentiels d'ici 2040.⁸ Par exemple, dans le cadre de la transition vers une économie sobre en carbone, le cuivre sera essentiel pour les technologies d'énergie propre et la demande devrait augmenter de plus de 50%. Dans ce contexte, il faudra extraire plus de cuivre au cours des 20 prochaines années que lors des 5 000 dernières années. Un défi de taille compte tenu de la diminution du



⁴ Alex Edmans, Caroline Flammer & Simon Glossner, « (Diversity) Equity and Inclusion », note de recherche Finance, Économie et Banque n°07 (2024).

⁵ Stephanie Duchek, Sebastian Raetze et Iainina Scheuch, « The role of diversity in organizational resilience: a theoretical framework », Business Research 13 (2020): p. 387-423 ; Erik Larson, « New Research: Diversity + Inclusion = Better Decision Making At Work », Forbes, 21 septembre 2017. ; Georgi Karadzhov, Andreas Vlachos et Tom Stafford, « The effect of diversity on group decision-making », arXiv (2024) ; Henrik Bresman et Amy Edmonson, « Research: To Excel, Diverse Teams Need Psychological Safety », Harvard Business Review, 17 mars 2022.

⁶ Alex Edmans, Caroline Flammer & Simon Glossner, « (Diversity) Equity and Inclusion », note de recherche Finance, Économie et Banque n°07 (2024).

⁷ Accenture, « The Circular Economy Could Unlock \$4.5 trillion of Economic Growth, Finds New Book by Accenture », Accenture, septembre 2015.

⁸ « Navigating the Next Decade: 10 Demand Signals for the Next 10 Years of Sustainable Finance », Morgan Stanley, octobre 2023.

nombre de nouvelles mines découvertes et des réactions politiques très virulentes à la perte de biodiversité provoquée par l'activité des grands producteurs sud-américains.⁹ Le recyclage du cuivre est une solution efficace car il permet d'économiser jusqu'à 85% de l'énergie nécessaire à l'exploitation et à l'extraction minière, et il est 13 fois plus rentable que l'exploitation d'une nouvelle mine.¹⁰ De par leurs avantages financiers, les stratégies circulaires peuvent réduire les coûts des facteurs de production et se répercuter directement sur les résultats nets, en plus de contribuer à la préservation du volume fini des ressources mondiales.

Plus largement, la circularité et l'économie partagée s'imposent déjà dans le monde de la mode. Les modèles économiques durables et circulaires de ce secteur devraient passer de 3,5% à 23% du marché mondial d'ici 2030, et atteindre potentiellement une valorisation de 700 milliards de dollars.¹¹ Cette croissance s'explique en grande partie par le comportement de la génération Z et des Millenials qui recherchent des alternatives de mode rentables et durables.¹² A mesure que le pouvoir d'achat des jeunes générations augmentera, les entreprises qui sauront adopter ces bonnes pratiques continueront à prospérer.

Les investisseurs souhaitant saisir les opportunités de l'économie circulaire doivent donc rechercher des entreprises adoptant des modèles économiques moins gourmands, prolongeant la durée de vie de leurs produits et cherchant à pérenniser cette approche sur la durée.

4

L'exposition existante des investisseurs aux actifs naturels doit être évaluée de manière très précise

Selon la Plateforme intergouvernementale sur la biodiversité et les services écosystémiques, plus de 50% du PIB mondial dépend des ressources naturelles, soit l'équivalent de 58 000 milliards de dollars.¹³ Les investisseurs y sont donc déjà exposés et auraient tout intérêt à mieux comprendre les impacts, les dépendances, les risques et les opportunités des entreprises qui dépendent de la nature pour générer des bénéfices. En moyenne, 10% de la pondération (en valeur de marché) des dix principaux indices boursiers mondiaux est soumise à des dépendances ou des impacts liés à la biodiversité, et environ 20% est soumis au risque de biodiversité sur la base des filtres de chiffre d'affaires appliqués.¹⁴ Divers accords politiques historiques, comme l'engagement de la COP26 en matière de déforestation et l'objectif « 30x30 » convenu lors de la COP 15 sur la biodiversité (« Accord de Paris pour la nature »), stipulent que la protection des terres et des ressources marines est aussi prioritaire que la croissance économique. Compte tenu de ces accords, les investisseurs doivent absolument se demander si l'approvisionnement en ressources naturelles est correctement valorisé. De nombreuses entreprises s'intéressent déjà aux tests de résistance appliqués

aux prix du carbone, mais cela est beaucoup moins courant pour le bois, les matières premières, les minéraux et l'eau. Aujourd'hui, il n'est plus viable de trouver ces ressources via des canaux à moindre coût et non durables. Cette impossibilité est déjà actée dans certains textes, comme le Règlement de l'UE sur la déforestation (EUDR) qui a introduit des exigences plus strictes en matière de traçabilité et d'approvisionnement durable, obligeant les entreprises à respecter leurs obligations pour s'approvisionner en matières premières comme le bois, le soja et l'huile de palme.

Les investisseurs souhaitant valoriser correctement les risques de transition liés aux prix des ressources naturelles doivent savoir à quelles dépendances liées à la biodiversité ils sont exposés. Dialoguer avec les entreprises figurant dans les portefeuilles pour savoir si elles ont identifié de telles dépendances, celles dont elles tiennent compte, ainsi que les mesures susceptibles de les atténuer, peut les aider à rentabiliser et à pérenniser leurs activités.

5

La résilience climatique est un impératif économique

L'Accord de Paris adopté en 2015 lors de la COP 21 des Nations unies sur le changement climatique a imposé des objectifs à long terme aux pays afin qu'ils contribuent à la réduction progressive des émissions mondiales de gaz à effet de serre. Toutefois, les années suivantes, les

⁹ Ed Conway, « Material World: The Six Raw Materials That Shape Modern Civilisation » (New York: Knopf Publishing Group, 2023).

¹⁰ Xix Chen et Ke Wang, « More than Ore: The pivotal role recycled copper can play in the energy transition », World Resources Institute, 7 janvier 2025. « How copper recycling benefits the environment », Copper Sustainability Partnership, 25 mars 2024.

¹¹ « How Capital Markets Are Helping Scale Circular Fashion », Morgan Stanley, 28 juin 2022.

¹² Hyunsoo Rim, « Fashion Rental Market Makes A Comeback – As Gen Z and Millennials Revive Brands Like Nuuly, Rent The Runway », Forbes, 28 mai 2024.

¹³ « Rapport de l'IPBES sur le changement transformateur », IPBES, 18 décembre 2024.

¹⁴ « Analyzing Portfolio Dependencies and Impacts on Nature with Morgan Stanley's Biodiversity IQ Tool », Morgan Stanley, février 2025.

pays en développement, en particulier, ont haussé le ton en affirmant que l'adaptation au changement climatique devait les aider à relever leurs défis actuels, quelle que soit la trajectoire du réchauffement mondial.

Les événements météorologiques violents, comme les vagues de chaleur, les sécheresses, les inondations, les ouragans et les feux de forêt, ainsi que les tendances météorologiques à long terme, pourraient avoir un impact négatif sur plusieurs classes d'actifs. Pour les investisseurs en actions, les risques climatiques physiques sont déjà intégrés dans les portefeuilles: S&P a constaté que près de 60% des entreprises du S&P 500 détenaient des actifs exposés à un risque physique élevé.¹⁵ Les pertes assurées au titre des catastrophes naturelles s'établissaient à 140 milliards de dollars rien qu'en 2024¹⁶ et les primes d'assurance ne cessent d'augmenter également compte tenu du risque accru. Cette envolée des primes n'est pas sans conséquence: une augmentation ne serait-ce que d'un écart-type de ces primes entraîne une hausse de 16% des défauts sur les prêts immobiliers, ce qui expose les portefeuilles de titres résidentiels adossés à des créances hypothécaires à un risque accru.¹⁷ Ces impacts financiers directs sont de plus en plus importants et plaident en faveur de la mise en place urgente de stratégies d'adaptation



et de résilience. Selon une étude menée en 2024 par la Chambre de commerce américaine, un investissement de 10,8 milliards de dollars en matière de résilience en anticipation d'un ouragan de catégorie 4 peut épargner à une grande ville la destruction de 184 000 emplois, 26 milliards de dollars de PIB et 17 milliards de dollars de revenus, ce qui montre que le coût de l'inaction est largement supérieur à celui d'un plan de préparation approprié.¹⁸

De même, comme les zones habitables ne cessent de diminuer, il ne faut pas négliger l'impact indirect du déplacement des populations pour des raisons climatiques sur l'émergence des crises géopolitiques et de sécurité, ce que le ministère de la Défense américain appelle un « multiplicateur de menaces ».¹⁹ En 2022, 32 millions de déplacements ont été

causés par des catastrophes liées aux conditions météorologiques, soit une augmentation de 41% par rapport à 2008.²⁰ L'un des exemples les plus parlants est la région du Sahel en Afrique, qui a connu une augmentation accélérée des températures par rapport à la moyenne mondiale, ce qui entraîne des saisons sèches plus longues. Les querelles de nature foncière et hydrique entraînent des troubles civils qui permettent aux extrémistes de faire monter les tensions. Selon les Nations unies, depuis 2020, certaines parties de la région sont confrontées à l'une des crises de déplacement les plus rapides au monde, avec plus de 640 000 personnes touchées rien qu'en 2020.²¹ Si, comme prévu, les températures augmentent et les migrations forcées s'accélèrent à l'échelle mondiale,²² les investisseurs cherchant à gérer de manière appropriée les risques

¹⁵ Rick Lord, Steven Bullock, Murray Birt, « Understanding Climate Risk at the Asset Level: The Interplay of Transition and Physical Risks », S&P Global (2019).

¹⁶ « Climate change is showing its claws: The world is getting hotter, resulting in severe hurricanes, thunderstorms and floods, » Munich Re, 9 janvier 2025.

¹⁷ Shan Ge, Stephanie Johnson & Nitzan Tzur-Ilan, « Climate Risk, Insurance Premiums and the Effects on Mortgage and Credit Outcomes », Banque de réserve fédérale de Dallas, document de travail 2505 (2025).

¹⁸ « The Preparedness Payoff: The Economic Benefits of Investing in Climate Resilience », Chambre de commerce américaine, Allstate et Fondation de la Chambre de commerce américaine, 25 juin 2024.

¹⁹ « Why climate change is a "threat multiplier", » Yale Climate Connections, 20 juin 2019.

²⁰ Siegfried, Kristy, « Climate change and displacement: the myths and the facts », HCR des Nations unies, 13 novembre 2023.

²¹ « How climate change is multiplying risks for displacement », HCR des Nations unies, 2 décembre 2020.

²² Robert Muggah et Katie Hill, « African cities will double in population by 2050. Here are 4 ways to make sure they thrive », Forum économique mondial, 27 juin 2018.

connexes doivent déterminer avec précision les niveaux d'exposition des entreprises et de leurs portefeuilles.

L'impératif d'une analyse approfondie

Les cinq thématiques liées au développement durable que nous avons identifiées pourraient avoir des conséquences systémiques. Néanmoins, leurs conséquences directes, le moment où elles se manifesteront et leur impact financier sur les entreprises, les pays ou les portefeuilles d'investissement pourraient être très différents. C'est pourquoi l'équipe Sustainability de MSIM a développé plusieurs outils d'analyse, primés lors des Risk Technology Awards organisés par Risk.net dans la catégorie « Best In-House Climate Risk Initiative »²³, et qui permettent aux équipes

d'investissement de MSIM de décrypter les données relatives à ces cinq thématiques et d'évaluer leur impact potentiel sur leurs thèses d'investissement. En évaluant de manière détaillée les tendances à la fois favorables et pénalisantes en matière de durabilité, mais aussi en innovant et en répliquant nos

méthodes d'analyse des données ESG, nous aidons autant que possible nos équipes de gestion à anticiper les tendances à long terme en matière d'investissement durable, afin de procéder à des analyses les plus fines possible et de générer de la valeur pour nos clients.



²³ A fin juin 2025. La compétition était ouverte aux banques, assureurs, sociétés de gestion d'actifs et à d'autres acteurs ayant développé une technologie de gestion du risque à des fins internes et/ou à l'usage de leurs clients, et ayant enregistré des progrès significatifs au cours de l'année précédente.

Considérations relatives au risque

Rien ne garantit qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions de marché, et chaque investisseur doit évaluer sa capacité à investir à long terme, en particulier pendant les périodes de ralentissement du marché. Les valeurs de marché peuvent changer quotidiennement en raison d'événements économiques et autres (p. ex. catastrophes naturelles, crises sanitaires, terrorisme, conflits et troubles sociaux) qui affectent les marchés, les pays, les entreprises ou les gouvernements. Il est difficile de prévoir le calendrier, la durée et les éventuels effets négatifs (par ex. liquidité du portefeuille) liés à de tels événements. Les stratégies ESG qui intègrent des facteurs d'investissement à impact et/ou environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pourraient entraîner une performance relative des investissements différente des autres stratégies ou des indices de référence généraux du marché, selon que ces secteurs ou investissements sont favorables ou non au marché. Par conséquent, il n'y a aucune garantie que les stratégies ESG pourraient se traduire par des performances d'investissement plus favorables.

Les opinions et/ou analyses exprimées sont celles de l'auteur ou de l'équipe d'investissement à la date de préparation de ce document et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis en raison des conditions de marché ou économiques et peuvent ne pas nécessairement survenir n'est pas assurée. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou révisées pour refléter les informations qui deviennent par la suite disponibles ou les circonstances existantes, ou les changements survenant, après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas celles de tous le personnel d'investissement de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et de ses filiales et sociétés affiliées (collectivement « la Société »), et peut ne pas être reflété dans toutes les stratégies et tous les produits proposés par la Société.

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 ou de l'équipe de gestion. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'une stratégie ou d'un produit proposé par la Société. Les résultats futurs peuvent considérablement varier en fonction de facteurs tels que l'évolution des marchés des valeurs mobilières, des marchés financiers, ou des conditions économiques générales.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et de formation, et ne constitue pas une offre, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier, ni d'adoption d'une stratégie d'investissement 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.

L'indice Standard & Poor's 500® (S&P 500®) mesure la performance du segment des grandes capitalisations du marché américain des actions ; il couvre environ 80 % du marché des actions aux Etats-Unis. L'indice comprend 500 entreprises de premier plan dans les principaux secteurs de l'économie américaine.

Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard.

Ce document n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considéré comme un document ou une recommandation de recherche.

La société 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. En outre, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document sont appropriées à toute personne à qui ils fournissent ce document compte tenu des circonstances et de l'objectif de cette personne. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est effectuée, cette version anglaise reste définitive. En cas de divergence entre la version anglaise et toute version de ce document dans une autre langue, la version anglaise prévaudra.

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document,

directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite la Société. Il est interdit d'établir un lien vers ce document, à moins que cet lien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont exclusives et protégées par le droit d'auteur et d'autres lois applicables.

Eaton Vance, Atlanta Capital, Parametric et Calvert font partie de Morgan Stanley Investment Management. Morgan Stanley Investment Management est la division de direction d'actifs de Morgan Stanley.

DISTRIBUTION

Ce document est uniquement destiné aux personnes résidant dans des juridictions où cette distribution ou disponibilité ne serait pas contraire aux lois ou réglementations locales et ne sera distribué qu'à celles-ci.

MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE: MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque filiale de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle exerce ses activités. Les filiales de MSIM sont: Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC et Atlanta Capital Management LLC.

Ce document a été publié par une ou plusieurs des entités suivantes:

EMEA

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Dans l'UE, les Matériaux MSIM et Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, D02 NY19, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistré en Angleterre. Enregistré sous le n° 1981121. Siège social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

En Suisse, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

En dehors des États-Unis et de l'UE, les Matériaux d'Eaton Vance sont publiés par Eaton Vance Management (International) Limited (« EVMI ») 125 Old Broad Street, Londres, EC2N 1AR, Royaume-Uni, qui est autorisée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Italie: MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie. **Pays-Bas:** MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. **France:** MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne:** MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne. **Allemagne:** MSIM FMIL succursale de Francfort, Große Gallusstraße 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie: Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Danemark:** MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrisen Federspiel, Axel Towers, Axeltorv2, 1609 Copenhague V, Danemark.

MOYEN-ORIENT

Dubai: MSIM 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).

Ce document est distribué dans le Centre financier international de Dubaï par Morgan Stanley Investment Management Limited (bureau de représentation), une entité réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). Il n'est destiné qu'à être utilisé par des clients professionnels et des contreparties de marché. Ce document n'est pas destiné à être distribué aux clients particuliers, et ceux-ci ne doivent pas agir sur la base des informations contenues dans ce document.

ÉTATS-UNIS

NON ASSURÉ PAR LA FDIC. ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE. POSSIBLE PERTE DE VALEUR. NON ASSURÉ PAR DES AGENCES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL. NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT.

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong: Le présent document est diffusé par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès 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 de ce document n'a pas été examiné ni approuvé par une autorité réglementaire, y compris les Titres et Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, sauf si une exemption est disponible en vertu de la loi applicable, ce document ne doit pas être publié, diffusé, distribué, adressé ou mis à la disposition du public à Hong Kong. **Singapour:** Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company et ne peut être distribué, directement ou indirectement, à des personnes à Singapour autre que (i) un investisseur accrédité (ii) un investisseur expert ou (iii) un investisseur institutionnel tel que défini dans la Section 4A de la loi Securities and Futures Act, Chapitre 289 de Singapour (« SFA »); ou (iv) autrement 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:** Ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL n° 314182 et ses sociétés affiliées et ne constitue pas une offre d'intérêts. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited donne les moyens aux filiales de MSIM de fournir des services financiers à la clientèle de gros en Australie. Les intérêts ne seront offerts que dans des circonstances dans lesquelles aucune divulgation n'est requise en vertu de la Loi sur les sociétés de 2001 (Cth) (la « Loi sur les sociétés »). Toute invitation à investir ne pourra pas être considérée comme telle si une publication d'information est requise par la Corporations Act 2001 et ne sera faite qu'à des personnes ayant le statut de « client de gros » (wholesale client), tel que défini dans la Corporations Act. Ce document ne pas être déposés auprès de l'Australian Securities and Investments Commission.