

# L'effet papillon et le COVID-19: six implications pour l'investissement durable dans un monde interconnecté

**FIXED INCOME** | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | INVESTMENT INSIGHT | 2020

La pandémie de COVID-19 est un événement déstabilisateur ayant des répercussions personnelles, sociétales et économiques gigantesques, et dont les origines et les répercussions sont amplifiées par le niveau d'interconnexion du monde. En tant qu'investisseurs obligataires, nous surveillons de près les conséquences à court et long terme et nous intéressons tout particulièrement à six implications de la pandémie en matière d'investissement durable.

De nombreux observateurs ont utilisé la métaphore du « rhinocéros gris » pour décrire la pandémie de COVID-19. Tel un hybride entre un éléphant et un cygne noir, il s'agit d'un événement à fort impact « très probable » mais dont le risque est négligé.<sup>1</sup> (à noter que cette métaphore a souvent été utilisée pour décrire la menace du risque climatique)

En effet, la menace d'une grave pandémie a toujours existé. Depuis le début du siècle, nous avons connu à plusieurs reprises des maladies infectieuses à grande échelle, de l'épidémie de SRAS en 2002 à la pandémie de grippe porcine H1N1 en 2009 sans oublier l'épidémie d'Ebola en 2015 en Afrique de l'Ouest. Cependant, la métaphore du rhinocéros gris n'est pas exhaustive car elle ne tient pas compte de la complexité des interconnexions mondiales.

Pour Edward Lorenz, il est plus pertinent de la voir comme un « effet papillon ».<sup>2</sup> La crise actuelle, qui est apparue sur un marché d'une province chinoise, s'est rapidement propagée

### AUTEURS



**NAVINDU KATUGAMPOLA**

Responsable de l'Investissement durable, pôle Global Fixed Income and Liquidity



<sup>1</sup> « The Grey Rhino: How to Recognise and Act on the Obvious Dangers We Ignore », Michele Wucker, St Martin's Press, 2016.

<sup>2</sup> Lorenz, Edward N. (mars 1963). « Deterministic Nonperiodic Flow. » Journal of the Atmospheric Sciences. 20 (2): 130–141.

à l'échelle mondiale en raison des déplacements de population et des chaînes d'approvisionnement. Il existe également des preuves scientifiques évidentes montrant que la propagation de maladies comme le COVID-19 peut être exacerbée par la hausse des températures<sup>3</sup>, la déforestation,<sup>4</sup> la perte de biodiversité,<sup>5</sup> et les mauvaises conditions sanitaires<sup>6</sup>- autant d'enjeux cruciaux et interconnectés liés à la durabilité.

Compte tenu de la singularité et du caractère non-linéaire d'un risque

systémique tel une pandémie, il est difficile de prévoir où et quand il sera ressenti et quelle en sera son ampleur. Cependant, comprendre et gérer ces risques fait partie intégrante de l'investissement durable. En outre, en déployant le capital de manière à réduire les risques de durabilité et à obtenir des résultats positifs, l'investissement durable peut atténuer la dégradation des conditions sociales et environnementales sous-jacentes qui accélèrent la vitesse et accroissent l'intensité avec lesquelles les désastres se transforment en catastrophes.

En tant qu'investisseurs obligataires, nous surveillons de près les conséquences à court et long terme du COVID-19 et nous nous intéressons tout particulièrement à six implications en matière d'investissement durable.

#### IMPLICATION N°1

**Le COVID-19 a encore compliqué les défis liés à la durabilité et imposé de grosses levées de fonds sur les marchés obligataires pour y répondre.**

#### GRAPHIQUE 1

#### Impacts socio-économiques du COVID-19 par rapport aux objectifs de développement durable



Source: UNDESA. Le contenu de cette publication n'a pas été approuvé par les Nations unies et ne reflète pas les vues des Nations Unies, de ses fonctionnaires ou des États membres. Cf. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals> pour plus de détails sur les icônes des Objectifs de Développement Durable.

<sup>3</sup> Étude scientifique selon laquelle l'augmentation des températures entraîne un allongement des saisons ainsi qu'une persistance et une extension accrues des conditions de diffusion des maladies à transmission vectorielle. Cf. Caminade, Cyril et al. (mars 2014) « Impact of climate change on global malaria distribution ». Débats de l'Académie nationale des sciences des États-Unis d'Amérique, 111 (9).

<sup>4</sup> Étude scientifique selon laquelle la déforestation est directement liée à la propagation des maladies puisque les porteurs de maladies (moustiques, chauves-souris et primates) se concentrent

dans les parties restantes des forêts et entrent plus facilement en contact avec les humains. Cf. Fornace, Kimberly M et al. (février 2016) « Association between Landscape Factors and Spatial Patterns of Plasmodium knowlesi Infections in Sabah, Malaysia ». Emerging Infectious Diseases Journal, 22 (2).

<sup>5</sup> Publication scientifique soulignant qu'une perte de biodiversité peut entraîner le développement et la prolifération d'espèces porteuses de maladies, et avoir des répercussions négatives sur la recherche biomédicale et le développement de médicaments, la production alimentaire et la

sécurité. Cf. « Sustaining Life: How Human Health Depends on Biodiversity », Eric Chivian et Aaron Bernstein, 2008.

<sup>6</sup> Étude scientifique montrant que de mauvaises conditions sanitaires peuvent accélérer et amplifier la propagation des maladies, comme le virus Zika dans les favelas du Brésil en 2015. Cf. Lowe, Rachel et al. (janvier 2018) « The Zika Virus Epidemic in Brazil: From Discovery to Future Implications ». International Journal of Environmental Research and Public Health, 15 (1).

Dans l'immédiat, l'attention s'est naturellement tournée des origines de COVID-19 vers les problèmes de durabilité qu'elle a causés et aggravés. Les conséquences les plus évidentes de la pandémie ont été ses coûts sociaux et économiques, principalement le grand nombre de décès, ainsi que les effets consécutifs de la hausse du chômage, de l'insécurité alimentaire et des problèmes de santé qui en découlent. Selon les Nations unies (ONU), la pandémie a eu un impact négatif sur 13 des 17 Objectifs de Développement Durable (ODD),<sup>7</sup> comme le montre le Schéma 1.

Dans le but de mobiliser des capitaux pour résoudre ces problèmes, l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA) a publié des lignes directrices relatives à l'émission d'obligations sociales censées financer les mesures de lutte contre le COVID-19, et des experts sont en train de vérifier ses méthodologies pour évaluer l'éligibilité de ces activités. Nous avions déjà constaté une augmentation constante des émissions d'obligations sociales et durables avant la pandémie en raison de

l'importance croissante des questions sociales et environnementales pour les investisseurs. Cependant, cette tendance s'est désormais nettement accélérée avec l'émission d'obligations thématiques en réponse au COVID-19 (*cf. Graphique 2*) par des organisations supranationales (53 % des émissions en cumul annuel), des organismes publics<sup>8</sup> (29 %) et des entreprises (17 %), ainsi qu'une augmentation des émissions d'emprunts d'État. Les investisseurs obligataires seront donc en première ligne pour fournir des financements et relever les défis immédiats de durabilité causés par la pandémie.

#### IMPLICATION N°2

#### L'investissement durable va jouer un rôle majeur dans la reprise à venir.

La pandémie de COVID-19 a stoppé l'activité économique de manière temporaire, mais les mesures budgétaires sans précédent prises à l'échelle mondiale vont créer les conditions nécessaires à une reprise. Mais à quoi va-t-elle rassembler ? L'un des points positifs des mesures de

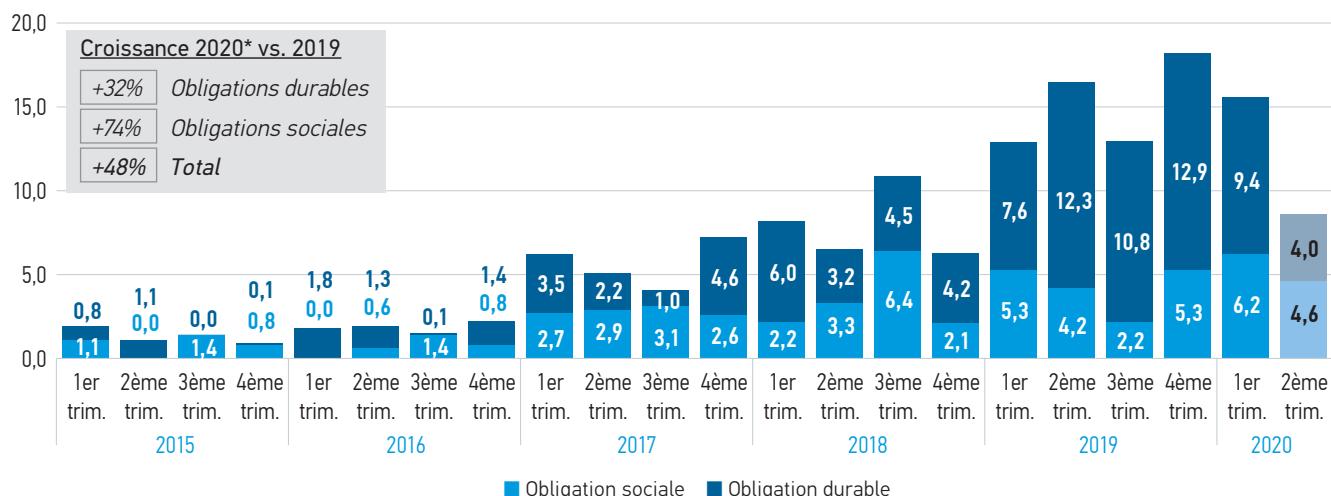
distanciation sociale a été la réduction provisoire des émissions de gaz à effet de serre. Toutefois, les mesures d'urgence visant à stimuler la reprise économique pourraient très bien retarder l'impact des initiatives et politiques mondiales en matière de changement climatique. Les autorités de réglementation envoient toutefois des signaux positifs. En Europe, par exemple, la Commission européenne a continué à façonner sa Stratégie de finance durable et à travailler sur la mise en place d'un dispositif à long terme pour atteindre la neutralité climatique dans l'UE d'ici 2050, en soulignant notamment la nécessité d'intégrer les principes de transition verte dans le plan de relance économique de l'Union. Les investisseurs auront un rôle central à jouer dans le cadre de ces initiatives puisqu'ils devront financer une reprise stable et durable à partir essentiellement des marchés obligataires.

#### IMPLICATION N°3

#### Intégration des enjeux de durabilité dans les modèles de valorisation et de calcul des profils risque/rendement.

#### GRAPHIQUE 2

#### Total des émissions d'obligations durables et sociales depuis 2015 (en milliards USD)



Source: Données de Environmental Finance.

<sup>7</sup> « Shared Responsibility, Global Solidarity: Responding to the Socio-Economic Impacts of COVID-19 », Programme de développement des Nations unies, mars 2020.

<sup>8</sup> Dont municipalités.

Avec la crise du COVID-19, les progrès réalisés par les entreprises et les États pour atteindre leurs objectifs de durabilité font l'objet d'une attention croissante, tout comme leurs plans d'urgence mis en place pour atténuer les risques de durabilité. Selon nous, les organisations qui sortiront grandies de cette crise sont celles qui auront amélioré leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (« ESG »), par exemple en veillant à ce que les normes du travail ne soient pas remises en cause par les tensions des chaînes d'approvisionnement, en rassurant leurs employés sur la stabilité de leur emploi<sup>9</sup> (et ainsi ne pas réduire leur productivité) et en maintenant la continuité de leurs opérations. Les entreprises qui ont investi dans l'inclusion sociale et ont facilité l'accès aux biens et services essentiels, tels que les soins de santé et le numérique/ les télécommunications, pourraient bénéficier à la fois d'une base de consommateurs plus stable et d'une meilleure image. La résilience des entreprises dépend aussi beaucoup de l'innovation et de la transférabilité des compétences et des technologies.

Outre les questions sociales, la gouvernance des entreprises et la manière dont leurs dirigeants répondent à la crise sont également des sujets suivis de près. Dans un contexte économique et opérationnel très tendu, les dépenses des grandes entreprises sont passées au crible, ce qui a poussé un certain nombre de PDG de grandes multinationales à annoncer publiquement une réduction volontaire de leur salaire et à justifier de manière détaillée leurs décisions relatives aux distributions de dividendes.

Compte tenu de l'importance croissante de ces facteurs ESG, en tant qu'investisseurs, nous devons absolument en tenir compte dans notre évaluation des profils risque/rendement des émetteurs. Par exemple, l'équipe Global Fixed Income de MSIM a développé un modèle interne qui intègre

les critères ESG dans sa méthodologie de valorisation, en utilisant à la fois des données de prestataires indépendants, l'expertise de notre équipe de recherche ainsi que des analyses dynamiques des initiatives et des controverses en matière de durabilité. Nous pouvons donc déterminer objectivement l'impact potentiel des facteurs de durabilité sur la valeur et la liquidité de nos investissements.

#### IMPLICATION N°4

### **L'impact croissant des initiatives d'engagement des investisseurs obligataires, notamment sur les questions sociales.**

Ces dernières années, les répercussions du changement climatique ont à juste titre placé les risques environnementaux au premier plan des problématiques d'investissement. Toutefois, comme nous l'avons déjà souligné, la pandémie COVID-19 a entraîné une résurgence de nouvelles thématiques sociales et de gouvernance. Cette tendance n'est pas nouvelle. Par exemple, les Principes pour l'investissement responsable (PIR), signés par MSIM en 2013, encouragent les investisseurs à dialoguer avec les entreprises qui négligent la sécurité de leurs employés ou qui privilégient la rémunération des dirigeants et le versement de dividendes au détriment des enjeux de durabilité.<sup>10</sup>

Compte tenu du rôle que vont jouer les émissions obligataires dans le financement de la lutte contre la pandémie et de la reprise économique, les investisseurs présents sur ces marchés vont être encore plus fréquemment mobilisés, ce qui renforcera le dialogue avec les émetteurs et l'influence qu'ils ont sur eux. L'équipe Global Fixed Income adopte une approche proactive en matière d'engagement, qu'elle déploie en partenariat avec l'équipe Global Stewardship de MSIM, avec la ferme conviction que cette démarche améliore et influence notre processus

d'investissement et qu'elle contribue à des résultats positifs en matière de durabilité et à l'amélioration des fondamentaux des émetteurs.

#### IMPLICATION N°5

### **Amélioration des pratiques des entreprises en matière d'évaluation des risques et de publication d'informations.**

Notre compréhension collective du risque climatique s'est considérablement améliorée au cours de la dernière décennie grâce à la collaboration entre divers organismes scientifiques, universitaires, intergouvernementaux, réglementaires et industriels.<sup>11</sup> Nous avons notamment observé l'émergence de nouvelles approches globales d'évaluation des risques climatiques, comme le cadre fixé par le Groupe de travail sur l'information financière liée au climat (TCFD) du Conseil de stabilité financière (CSF), qui exige de prendre en compte à la fois les risques liés à la transition et les risques physiques.

Ces cadres d'analyse permettent aux entreprises de mieux comprendre leur véritable exposition et leur vulnérabilité aux risques climatiques et de communiquer efficacement avec les investisseurs. Avec la prise de conscience du risque de maladies infectieuses notamment, nous savons désormais que les entreprises doivent développer des modèles d'évaluation propres à d'autres risques de durabilité à fort impact/à forte probabilité, en plus de ceux liés au changement climatique, et d'assurer une communication adéquate.

Ces modèles d'évaluation globale des risques permettraient aux investisseurs obligataires privilégiant la performance et la liquidité de leurs positions d'avoir une idée plus précise du comportement potentiel des obligations d'un émetteur dans un scénario de stress, mais aussi de savoir si leur spread rémunère suffisamment le risque pris.

<sup>9</sup> Selon les estimations de l'OIT, dans le pire des cas, le nombre de chômeurs à l'échelle mondiale pourrait augmenter de près de 25 millions en raison de la crise économique déclenchée par le COVID-19.

<sup>10</sup> « How Responsible Investors Should Respond to the COVID-19 Coronavirus Crisis », PIR, 27 mars 2020.

<sup>11</sup> Parmi les nouvelles initiatives citons celles des Nations Unies, le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), le Groupe de travail sur l'information financière liée au climat (TCFD) du Conseil de stabilité financière (CSF) et le Réseau pour le verdissement du système financier (NGFS).

## IMPLICATION N°6

### **Les investisseurs doivent mettre l'accent sur le niveau de préparation et la résilience des entreprises face aux risques à long terme.**

De nombreux aspects liés à la durabilité, tels que la santé, les inégalités et le changement climatique, sont des enjeux à long terme et leurs conséquences - tout comme les solutions qui y sont apportées - portent sur plusieurs décennies. Les risques qui en découlent, tels que des épidémies de maladies infectieuses, des troubles sociaux et de graves événements climatiques, peuvent néanmoins se manifester de manière plus brutale à court terme. A l'image des entreprises qui élaborent des plans de continuité de l'activité pour gérer les situations de crise, les investisseurs ont tout intérêt à tenir compte de manière systématique de la résilience des entreprises. L'objectif n'est pas d'éliminer les risques, mais de minimiser les perturbations potentielles et de contribuer à une

reprise sans heurt si ces perturbations se matérialisent. Les investisseurs ne s'attendent pas à ce que les entreprises anticipent toutes les conséquences possibles d'un battement d'ailes de papillon, mais ils espèrent au moins qu'elles identifient les domaines les plus susceptibles d'en souffrir et qu'elles prennent des décisions en conséquence. Les investisseurs obligataires capables d'évaluer de manière minutieuse la résilience à long terme des entreprises pourront profiter de flux de trésorerie plus stables, d'une moindre volatilité des prix des obligations et de taux de défaut plus faibles.

## Conclusions

Certains des effets de ces nombreux défis en matière de durabilité, comme le changement climatique, sont déjà bien visibles. On peut par exemple penser à l'augmentation du niveau des mers, le changement des conditions météorologiques et l'augmentation des feux de forêt. Toutefois, certaines conséquences majeures et potentiellement plus désastreuses ne seront peut-être apparentes que dans les années à venir. En revanche, les effets accélérés du COVID-19 ont eu des répercussions immédiates et généralisées. Cet avertissement brutal fera office selon nous de signal d'alarme, qui entraînera une accélération de la mutation en faveur de l'investissement durable et un regain d'attention pour les risques et les opportunités en matière de durabilité. Ces tendances permettront d'accélérer la reprise économique mondiale après la pandémie et de construire une société et une économie plus résistantes.

## Considérations sur les risques

Il ne peut être garanti qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont soumis au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur des titres détenus par le portefeuille diminue et que la valeur des actions du portefeuille soit donc inférieure à celle que vous avez payée. Les valeurs boursières peuvent varier quotidiennement en fonction de facteurs économiques ou d'autre nature (par ex. catastrophes naturelles, crises sanitaires, terrorisme, conflits et troubles sociaux) qui ont des répercussions sur 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. En conséquence, ce portefeuille expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que ce portefeuille peut être soumis à des risques supplémentaires.

Les **placements obligataires** comportent un risque de défaillance de la part d'un émetteur qui manquerait à ses obligations de remboursement du principal et des intérêts aux échéances prévues (**risque de crédit**), de fluctuation des taux d'intérêt (**risque de taux d'intérêt**), de solvabilité de l'émetteur et de liquidité générale du marché (**risque de marché**). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les prix des obligations pourraient chuter et entraîner des périodes de volatilité et des rachats plus importants. Dans un environnement de taux d'intérêt en baisse, le portefeuille peut générer des revenus moindres. Les **titres à plus long terme** peuvent être plus sensibles aux variations de taux d'intérêt. La **performance relative des stratégies ESG** qui intègrent l'investissement d'impact et / ou des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut diverger de celle d'autres stratégies ou d'indices de référence généraux du marché, selon que ces secteurs ou ces investissements ont la faveur ou non du marché. Par conséquent, rien ne garantit que les stratégies ESG se traduiront par une performance d'investissement plus favorable.

## INFORMATIONS IMPORTANTES :

### **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

Les opinions, les points de vue, les prévisions et les estimations exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de préparation du présent document. Ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché, de la conjoncture économique ou d'autres facteurs. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées à posteriori ou des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas celles de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ou celles de la société dans son ensemble. Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et 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. Ces conclusions sont de nature spéculative et ne visent pas à prévoir la performance future d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

Certaines informations fournies dans le présent document sont fondées sur des données obtenues de sources tierces jugées fiables. Nous n'avons cependant pas vérifié ces informations et ne fournissons aucune garantie quant à leur exactitude ni à leur exhaustivité.

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 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. Cette communication n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considérée comme une recommandation de recherche. Les informations contenues dans le présent document n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne font l'objet d'aucune interdiction de négociation avant leur diffusion.

#### DISTRIBUTION :

**Le présent document s'adresse et doit être distribué exclusivement 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.**

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 placement, 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.

**Irlande :** Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège Social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlande. Enregistrée en Irlande sous le numéro 616662. 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, Londres E14 4QA. **Dubai :** 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, Dubai, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 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, société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) et dont le siège social est situé 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 Milan, 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 : 31-0462-1300. 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-115415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41 (0) 44 588 1074.

**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'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 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 prévoie 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. Cette publication n'a pas été vérifiée 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.

Visitez notre site sur [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)

**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. (« MSIMJ ») 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 MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, 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 discréSSIONnaire (AMIIIMA), 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, MSIMJ 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 MSIMJ, enregistré sous le n°410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), Membres de la Japan Securities Dealers Association, de la Investment Trusts Association, de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

**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.

**Veuillez examiner attentivement les objectifs d'investissement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Le prospectus contient ces informations ainsi que d'autres renseignements sur le fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-le sur [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) ouappelez le 1-800-548-7786. Veuillez 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**

#### INFORMATION IMPORTANTE:

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

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.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est faite, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

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.

Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

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