

## Capitaliser de manière responsable

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | 2019

### Une stratégie qui met l'accent sur l'engagement, la qualité et un faible taux de carbone

La tendance en faveur de l'investissement responsable a explosé au cours de la dernière décennie avec des actifs sous gestion estimés à 23 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale.<sup>1</sup> Dans notre quête d'entreprises de grande qualité et dotées de bénéfices solides, la durabilité est décisive. Selon nous, la compréhension et l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) est essentielle à une capitalisation réussie.

Nous sommes convaincus que les risques sociaux et environnementaux majeurs sont plus importants que jamais compte tenu des changements politiques et technologiques. Naturellement, tout risque ESG sérieux entourant la durabilité de la rentabilité d'une entreprise peut menacer les perspectives d'une capitalisation durable à long terme. Toutefois, de nombreux investisseurs ne se rendent pas compte que les entreprises dotées d'une bonne gouvernance et à même de montrer l'exemple en matière sociale et environnementale peuvent également faciliter leur réussite en fidélisant leurs clients, ainsi qu'en améliorant la rétention de leurs employés et l'engagement de leurs parties prenantes. Nous pensons que les clients recherchent de plus en plus des fonds ESG de manière à répondre à leurs exigences en matière d'investissement, sans pour autant transiger sur les performances. Face à cela, Global Sustain est la solution de Morgan Stanley Investment Management avec pour objectif de capitaliser de manière responsable.

La stratégie s'appuie sur la pierre angulaire existante de l'équipe Actions internationales : l'investissement de

#### AUTEURS



**WILLIAM LOCK**  
*Managing Director  
Responsable de  
l'équipe Actions  
internationales*



**BRUNO PAULSON**  
*Managing Director*

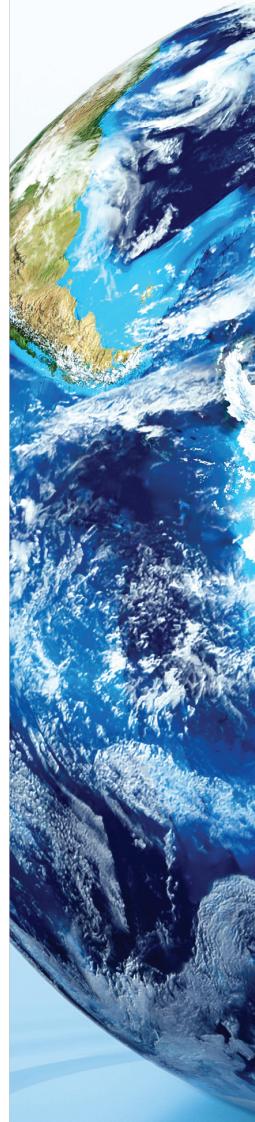


**VLADIMIR DEMINE**  
*Executive Director  
Responsable de la  
recherche ESG*

“Selon nous, la compréhension des facteurs ESG est essentielle à une capitalisation réussie.”

William Lock

<sup>1</sup> Morningstar, janvier 2018 : Sustainable Funds U.S. Landscape Report.



grande qualité. Elle combine notre priorité historique accordée à une bonne gouvernance, notre engagement régulier et fructueux auprès des directions d'entreprises, l'intégration à part entière des critères ESG dans le processus d'investissement et l'exclusion de certains secteurs en contradiction avec des aspects sociaux ou environnementaux.

La stratégie Global Sustain est composée de 25 à 50 « capitaliseurs » de la meilleure qualité qui soit au monde et à des valorisations raisonnables. Elle présente naturellement une faible empreinte carbone dans la mesure où elle évite les secteurs polluants peu rentables tels que ceux des marchandises en vrac de l'énergie et des services de gaz et d'électricité aux collectivités. Elle est exposée à des entreprises qui montrent la voie en matière d'engagement auprès des consommateurs et des employés en privilégiant les enjeux sociaux et environnementaux importants. Elle bénéficie d'une excellente allocation de capital favorisée par une gestion de qualité et une bonne attitude en matière de gouvernance. En outre, la stratégie exclut les industries controversées, comme notamment le tabac, l'alcool, les armes, les jeux de hasard, les divertissements pour adultes et les combustibles fossiles.

### A la base : la qualité

Les entreprises de grande qualité sont celles à même de croître régulièrement sur le long terme à des taux de rentabilité opérationnelle des capitaux employés élevés.

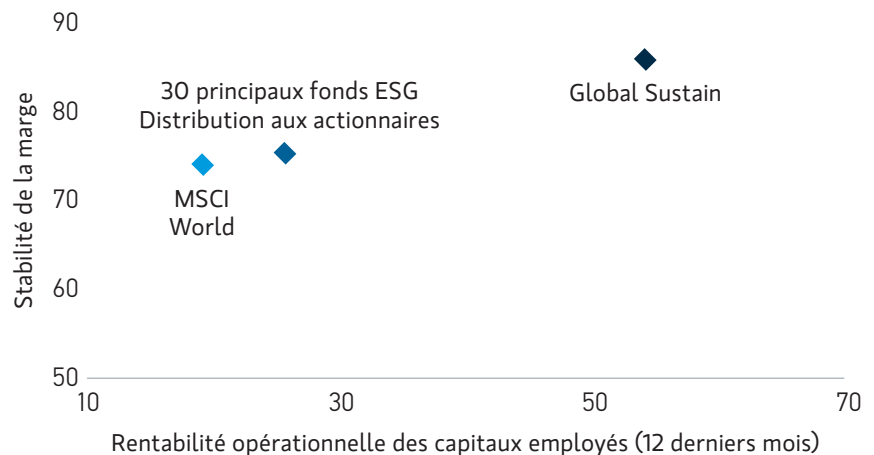
Global Sustain présente un taux de rentabilité opérationnelle des capitaux employés près de trois fois supérieur à celui de l'indice MSCI World, combiné à des marges d'exploitation plus stables - la recette d'une capitalisation durable et, par conséquent, d'une appréciation du capital à long terme (*graphique 1*).

La réussite des entreprises de grande qualité repose sur des actifs intangibles solides, durables et difficiles à reproduire, comme par exemple des marques, des réseaux ou des licences, qui permettent de jouir d'un pouvoir de fixation des prix (*Graphique 2*).

“La réussite des entreprises de grande qualité repose sur des actifs intangibles solides et durables.”

#### GRAPHIQUE 1

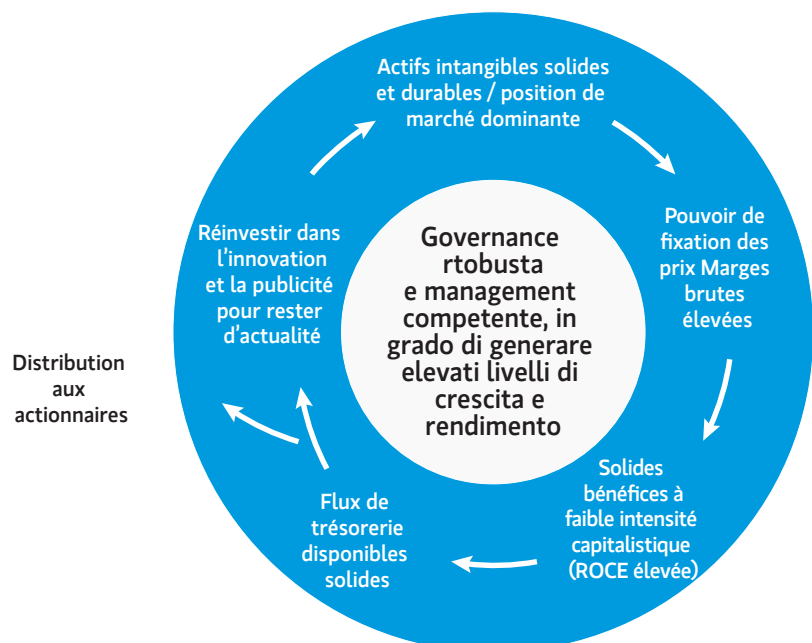
**La pierre angulaire de la capitalisation est une rentabilité élevée et durable**



Source : FactSet. Données au 31 décembre 2018. Les 30 principaux fonds ESG sont les plus importants fonds d'actions internationales provenant des bases de données FactSet et Morningstar avec une orientation ESG, environnementale ou éthique telle que définie par Morningstar, ou dans lesquels les facteurs ESG sont mentionnés comme un facteur d'investissement. ROCE (Rentabilité Opérationnelle des Capitaux Employés) = EBITA (Bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement) / PPE (Immobilisations corporelles) + Fonds de roulement d'exploitation (hors goodwill). Hors valeurs financières. Moyennes sur 5 ans par rapport à la dernière période publiée, au 31 décembre 2018. La stabilité de la marge d'EBIT est de 1-(écart type)/(moyenne), moyennes sur 10 ans par rapport à la dernière période publiée, au 31 décembre 2018.

#### GRAPHIQUE 2

**Comment fonctionne la qualité durable**



Combiné à des revenus récurrents qui résistent aux périodes difficiles, le pouvoir de fixation des prix aide à générer de solides bénéfices. Ces entreprises présentent généralement une faible intensité capitalistique et, par conséquent, génèrent une rentabilité opérationnelle des capitaux employés élevée, leur permettant ainsi de générer des flux de trésorerie disponibles solides et durables.

Une judicieuse gestion est essentielle afin d'assurer la pérennité du cercle vertueux de la capitalisation et d'éviter une détérioration de la rentabilité. Cela exige d'investir suffisamment dans l'innovation, ainsi qu'une publicité et une promotion soigneusement pensées, afin de préserver et d'améliorer la qualité des franchises et de rester d'actualité. Une allocation de capital est cruciale dans la mesure où de mauvaises acquisitions à de faibles taux de rentabilité peuvent nuire à la capitalisation.

### Faible empreinte carbone

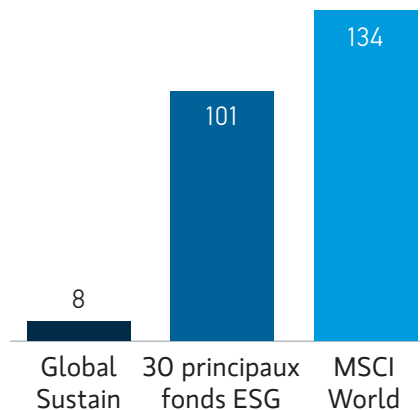
Global Sustain est un portefeuille naturellement faible en carbone. Sur la base des émissions relevant des champs d'application 1 (générées en interne) et 2 (incorporées dans l'énergie achetée), le portefeuille a une intensité carbone de 94 % inférieure à celle de l'indice MSCI World par million de dollars investi (*Graphique 3*) et de 88 % inférieure à celle de l'indice MSCI World par million de dollars de ventes.<sup>2</sup> En d'autres termes, lorsque les entreprises de la stratégie Global Sustain augmentent leurs ventes d'un million de dollars par rapport à une entreprise moyenne de l'indice, l'empreinte de CO<sub>2</sub> est beaucoup plus faible ; dans ce cas, elle représente l'équivalent de la préservation de 32 hectares de forêt.<sup>3</sup>

Nous excluons explicitement les entreprises à forte intensité capitalistique et à faible rentabilité ou les entreprises

### GRAPHIQUE 3

#### Intensité carbone de l'indice MSCI

Émissions de carbone par million de dollars investi



#### RATIO D'INTENSITÉ CARBONE DE MSCI ET GLOBAL SUSTAIN

Global Sustain est un portefeuille à faible émission de carbone, avec moins de 10 % de l'intensité carbone de l'indice MSCI World.

MSCI ESG Research définit l'empreinte carbonée d'un portefeuille sur la base des émissions de carbone d'un portefeuille par million de dollars investi. Les émissions d'un portefeuille sont additionnées sur la base de la participation de l'investisseur en utilisant des données publiées ou estimées.

Source : MSCI ESG Research, Morningstar, FactSet ; Morgan Stanley Investment Management. Données au 31 décembre 2018. Les 30 principaux fonds ESG sont les plus importants fonds d'actions internationales provenant des bases de données FactSet et Morningstar avec une orientation ESG, environnementale ou éthique telle que définie par Morningstar, ou dans lesquels les facteurs ESG sont mentionnés comme un facteur d'investissement.

qui, selon nous, sont appelées à montrer des signes d'essoufflement, et nous n'investissons que dans des entreprises qui, à notre avis, seront à même de générer une rentabilité élevée et durable sur le long terme. Compte tenu de la préférence que nous marquons pour les entreprises extrêmement rentables, dotées d'un pouvoir de fixation des prix et avec une cyclicité limitée, les secteurs à forte intensité de carbone, tels que l'énergie et les matériaux, ne seraient pas à la hauteur de nos critères s'ils n'étaient pas déjà explicitement exclus. Les services aux collectivités, dont certains sont également intensifs en carbone, mais souvent plus défensifs, sont réglementés et génèrent de faibles taux de rentabilité des capitaux et ne remplissent donc pas les conditions requises.

Si l'empreinte carbone du portefeuille est naturellement faible, ce qui est toutefois essentiel pour nous, c'est de prendre en considération les problématiques environnementales susceptibles d'être importantes, qu'il

s'agisse des sources d'énergie pour les centres de données, de la durabilité de la chaîne logistique ou de l'emballage pour les entreprises de produits de grande consommation.

### Montrer l'exemple

Il est essentiel de se concentrer sur les risques importants liés aux enjeux sociaux et environnementaux pour investir avec succès dans les « capitaliseurs », et ce, afin de réduire le risque extrême de très mauvais résultats. Toutefois, il est également possible que de tels enjeux constituent une force positive. Les entreprises qui y parviennent peuvent aider à se différencier de leurs concurrentes qui n'y parviennent pas, tant au niveau de leurs clients que de leurs employés.

#### L'OPPORTUNITÉ REPRÉSENTÉE PAR LES DONNÉES

Les données en sont un bon exemple. La capacité d'utiliser les données recueillies quotidiennement sur nous

<sup>2</sup> Données au 31 décembre 2018, pour le compte représentatif Global Sustain. MSCI ESG Research définit l'empreinte carbone d'un portefeuille sur la base des émissions de carbone (champs d'application 1 et 2) par million de dollars de ventes des entreprises présentes en portefeuille. Les émissions d'un portefeuille sont additionnées sur la base de la participation de l'investisseur en utilisant des données publiées ou estimées.

<sup>3</sup> Sur la base des calculs de MSIM. Sources : Conseil canadien des ministres des forêts [www.sfmcanada.org](http://www.sfmcanada.org).

tous augmente de façon exponentielle. Certains des plus grands groupes technologiques dépendent fortement de la monétisation de ces données.

Dans le même temps, les entreprises qui ne protègent pas l'intégrité des données qu'elles ont recueillies sont sanctionnées par la perte de clients et la chute des cours de leurs actions. Les gouvernements et les organismes de réglementation rattrapent leur retard. Le récent règlement général de l'UE sur la protection des données (RGPD) a considérablement augmenté les amendes potentielles, les infractions les plus graves étant sanctionnées par des amendes allant jusqu'à 4 % du chiffre d'affaires mondial annuel. La récente audition par le Congrès américain de deux grands groupes de réseaux sociaux a conduit une lourde chute des cours de leurs actions.

Lorsque nous investissons dans des logiciels et des services, nous préférons les entreprises qui présentent un risque limité de plate-forme, qui ne comptent pas principalement sur la monétisation des données confidentielles des consommateurs et qui cherchent à équilibrer leurs propres intérêts avec la contribution plus large que leurs analyses des mégadonnées apporte à la société. Nous favorisons les entreprises qui peuvent utiliser des mégadonnées afin de créer de nouvelles activités et aider la société et l'environnement. Il peut s'agir d'une entreprise de dossiers de santé électroniques qui utilise des algorithmes de mégadonnées de manière à offrir de meilleurs traitements et réduire les coûts des soins de santé pour la société, ou d'une entreprise de logiciels et de services dont les solutions « cloud » offrent à ses clients des économies d'énergie considérables et des avantages en matière de sécurité des données par rapport aux solutions auto-hébergées.

#### AU PLUS PRÈS DES CONSOMMATEURS

Les entreprises qui choisissent de coller au plus près des attentes des consommateurs peuvent ouvrir de nouveaux marchés, justifier de prix plus élevés et gagner des parts de marché. Les entreprises qui innovent en réponse à de nouvelles opportunités de revenus

#### GRAPHIQUE 4 Capitaliseurs durables

	LOGICIELS & SERVICES TI	SANTÉ	CONSOMMATION DE BASE
<b>Opportunités</b>	Modèles économiques solides dans le nouvel environnement « cloud »  Sociétés investissant dans des technologies innovantes pour contribuer à la numérisation des entreprises  Cultures où chacun à sa place, qui maximisent le capital humain et l'engagement des employés	Technologies médicales, avec matériel de rechange, prévisibles  Exposition aux médicaments en vente libre, aux vaccins, à la santé animale, aux marchés émergents où la marque est importante  Démographie vieillissante	Entièrement investi, en particulier dans le numérique  Au fait des tendances de la consommation, p. ex., les produits biologiques/naturels  Exposition aux consommateurs des pays émergents
<b>Eviter</b>	Equipements informatiques	Exposition excessive à l'expiration de brevets, risque mono-produit, risque tarifaire	La distribution alimentaire et, de plus en plus, la fabrication alimentaire

#### GRAPHIQUE 5

406

Réunions avec des équipes de direction en 2018

229

Initiatives d'engagement ESG en 2018

Source : équipe Actions internationales, Morgan Stanley Investment Management, au 31 décembre, 2018, pour la période couvrant les 12 mois précédents.

- qu'elles soient environnementales ou sociales, ou exigées par une population en développement - peuvent améliorer leur rentabilité ou pérenniser une rentabilité élevée. Des produits respectueux de l'environnement et des stratégies de réduction des déchets peuvent renforcer des marques, de même que des bilans (*GRAPHIQUE 4*).

#### ATTIRER ET RETENIR LES TALENTS

Le fait d'avoir des employés impliqués et motivés est également extrêmement précieux. La création d'un but autour du rôle de l'entreprise, au-delà de la simple rentabilité, peut favoriser une culture

d'innovation et de développement, aider à l'engagement, améliorer le recrutement et la fidélité, voire même améliorer la productivité.

#### Un engagement actif

Avec le temps, de nombreuses entreprises peuvent être confrontées à des problèmes environnementaux et sociaux. La clé réside dans leur sévérité et dans la façon dont la direction prévoit d'y faire face. Nous recherchons des solutions adaptées et, s'il y a lieu, nous suivons les progrès réalisés. Il y a peu de chances d'y parvenir sans un engagement actif auprès des entreprises (*Graphique 5*). En tant que



## GRAPHIQUE 6

## Les entreprises soutiennent de plus en plus publiquement les ODD de l'ONU

		RECKITT BENCKISER <sup>(2)</sup>	MICROSOFT <sup>(2)</sup>	VISA <sup>(1)</sup>	SAP <sup>(3)</sup>	ACCENTURE <sup>(2)</sup>	UNILEVER <sup>(3)</sup>
1	Pas de pauvreté	✓		✓	✓		✓
2	Faim « zéro »	✓✓			✓		✓
3	Bonne santé et bien-être	✓✓	✓		✓		✓
4	Education de qualité	✓	✓		✓	✓	✓
5	Egalité entre les sexes	✓✓	✓	✓	✓	✓	✓
6	Eau propre et assainissement	✓✓			✓		✓
7	Energie propre et d'un coût abordable	✓			✓		✓
8	Travail décent et croissance économique	✓	✓	✓✓	✓	✓	✓
9	Industrie, innovation et infrastructure		✓		✓		
10	Inégalités réduites				✓	✓	✓
11	Villes et communautés durables	✓	✓		✓		
12	Consommation et production responsables	✓			✓		✓
13	Mesures relatives à la lutte contre les changements	✓	✓	✓	✓	✓	✓
14	Vie aquatique	✓			✓		✓
15	Vie terrestre	✓			✓		✓
16	Paix, justice et institutions efficaces		✓		✓	✓	✓
17	Partenariats pour la réalisation des objectifs	✓		✓	✓	✓	✓

Le contenu de cette publication n'a pas été approuvé par l'Organisation des Nations Unies et ne reflète pas les opinions de l'Organisation, de ses représentants ou de ses États Membres. Pour de plus amples informations, veuillez consulter le site Internet des Nations Unies sur les objectifs de développement durable à l'adresse <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>. Source : Morgan Stanley Investment Management (1) Source : Rapport annuel 2016 de la société. (2) Source : Rapport annuel 2017 de la société. (3) Source : Rapport annuel 2018 de la société. Fourni à titre informatif uniquement et ne doit pas être considéré comme une recommandation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Deux coches correspondent à celles qui ont le plus d'impact.

Les sociétés présentées sont extraites des 10 principales positions du compte représentatif Global Sustain, au 31 décembre 2018.

sélectionneurs de valeurs « bottom-up » et d'actionnaires actifs détenant des participations importantes dans les sociétés dans lesquelles nous sommes investis, nous sommes convaincus depuis de nombreuses années de l'importance d'un actionnariat actif consistant à dialoguer directement avec les sociétés sur un certain nombre de problématiques importantes, avec l'aide, si nécessaire, de l'équipe Global Stewardship Team de MSIM.

Notre devise est simple : une bonne gouvernance est la pierre angulaire d'une rentabilité durable - sans elle, tout le reste échoue. Selon nous, une mauvaise gouvernance est la source de trois principaux effets néfastes :

### 1. Pensée court-termiste

Les équipes de direction peuvent privilégier des mesures à court terme plutôt que la réussite à long terme, ce qui se traduit par une polarisation excessive sur les résultats trimestriels, la croissance du chiffre d'affaires ou le bénéfice par action de cette année. Cela peut détruire de la capitalisation à plus long terme, en particulier si des systèmes d'intéressement mal structurés encouragent la direction à réduire les investissements afin d'atteindre des objectifs à court terme.

### 2. Mauvaise allocation de capital

Investir des capitaux à de faibles taux de rentabilité, soit en payant trop cher pour des acquisitions, soit en se développant

dans des activités peu rentables, peut porter préjudice à la qualité globale de l'entreprise et à sa faculté de capitaliser avec le temps.

### 3. Prise de risque

Une mauvaise gouvernance peut conduire à une prise de risque excessive, en particulier sur le plan environnemental et social.

Rester d'actualité et gérer l'entreprise dans une perspective à long terme peut offrir d'énormes avantages par rapport aux sociétés gérées dans une optique à court terme. De plus en plus d'entreprises font état de leur contribution à la réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) de

l'ONU (*Graphique 6*) — même si elle ne sont pas universellement représentatives de l'accent mis par les directions sur la durabilité, nous y voyons toutefois une preuve du dialogue grandissant des directions avec un ensemble plus large de parties prenantes. Elles s'aperçoivent que perdre le contact avec leurs parties prenantes ne peut être viable sur le long terme et que leur rentabilité à long terme en sera affectée.

Cela peut sembler paradoxal, mais nous pensons que la gouvernance est encore plus importante dans les entreprises de grande qualité que nous privilégions. Cela s'explique notamment par le fait que la direction dispose d'une plus grande marge de manœuvre. Les bénéfices sont souvent relativement faciles à manipuler pour les entreprises de grande qualité. Par exemple, les groupes de biens

de consommation de base disposent généralement d'importants budgets de publicité et de promotion, allant jusqu'à 15 % du chiffre d'affaires ou plus. Ces budgets peuvent être réduits au cours d'années difficiles de manière à gonfler artificiellement les bénéfices à court terme au détriment de la santé à long terme d'une entreprise. La menace entourant l'allocation de capital est également élevée dans la mesure où les sociétés très rentables ont tendance à générer d'importants flux de trésorerie disponibles, avec toutes les tentations de mauvaise allocation de capital que cela implique.

Tout simplement, les entreprises de grande qualité ont encore plus à perdre d'une prise de risque excessive en raison de la plus grande valeur des marques susceptibles d'être ternies.

Avec plus de 20 ans d'expérience dans la gestion des avoirs de ses clients, l'équipe Actions internationales de Morgan Stanley est reconnue pour sa priorité accordée à la capitalisation. L'équipe recourt à une philosophie d'investissement reproductible et éprouvée qui consiste à investir dans les entreprises de la meilleure qualité qui soit au monde, celles dont les taux de rentabilité opérationnelle des capitaux employés sont durablement élevés. Les critères ESG sont intégrés dans toutes les stratégies de l'équipe. Nous sommes convaincus que l'intégration de l'ESG est essentielle en matière de capitalisation à long terme.

## Considérations 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 sur les **marchés émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les **portefeuilles non diversifiés** investissent souvent 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. Les **instruments dérivés** peuvent augmenter les pertes de façon disproportionnée et avoir un impact significatif sur la performance. Ils peuvent également être soumis aux risques de contrepartie, de liquidité, liés à la valorisation, de corrélation et de marché. Les **titres illiquides** peuvent être plus difficiles à vendre et à valoriser que les titres cotés en bourse (risque de liquidité).

## INFORMATION SUR L'INDICE

L'indice MSCI World Net est un indice ajusté du flottant et pondéré par la capitalisation boursière, qui est conçu pour mesurer la performance globale du marché des actions des pays développés. Le terme « flottant » représente la part des actions en circulation qui sont considérées comme disponibles à l'achat sur les marchés d'actions publics par les investisseurs. *La performance des indices est exprimée en dollars américains et sous-entend le réinvestissement des dividendes nets. 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.*

## DÉFINITIONS

Le bénéfice par action est la part du bénéfice d'une société allouée à chaque action ordinaire en circulation de la société. Le bénéfice par action sert d'indicateur de la rentabilité d'une entreprise. Les flux de trésorerie disponibles correspondent aux flux de trésorerie (résultat net plus amortissement et dépréciation) moins les dépenses d'investissement et les dividendes. Le rendement des flux de trésorerie disponibles est un ratio financier qui rapporte les flux de trésorerie opérationnels d'une entreprise - réduits des dépenses d'investissement - par action à son cours de bourse.

## 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. 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. **Dubaï :** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 et 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 Junghofstrasse 13-15 60311 Francfort Allemagne (Catégorie : Zweigniederlassung (FDI) gem. § 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 1 1096HA, 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, succursale de Londres, 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.

**Veuillez 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-en un sur [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) ou appelez 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

**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'après des « 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. 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. (« 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 discrétionnaire (AMIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,16% 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 publié au Japon par MSIMJ, société enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales Kanto (Sociétés d'Instruments Financiers)), membre de la Japan Securities Dealers Association, de l'Investment Trusts Association, Japan, de la Japan Investment Advisers Association, et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

## INFORMATION IMPORTANTE

**EMEA :** Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (Ireland) Limited (« MSIM Ireland »). 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.

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.

**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. A cette fin, 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 tels qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mises 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 rendements attendus 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 d'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.

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.

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