

**EDGE** > EVOLUTION | DISRUPTION | GROWTH | EMERGING THEMES

## Automatisation/Robotique

GESTION ACTIONS ACTIVE FONDAMENTALE | COUNTERPOINT GLOBAL TEAM | IDÉES D'INVESTISSEMENT | 2018

### BIENVENUE A L'EXTRÊME LIMITE.

L'équipe croissance de Morgan Stanley Investment Management partage ses réflexions sur une idée ambitieuse aux conséquences potentiellement considérables - une idée du même ordre que la blockchain, les véhicules autonomes, l'apprentissage automatique ou la correction de séquence génomique.

Le parti pris de détention des titres à long terme de l'équipe croissance met l'accent sur les perspectives, l'analyse et les réflexions transverses toutes catégories confondues, tandis que notre processus d'investissement s'applique à identifier les entreprises qui se démarquent grâce à des avantages concurrentiels durables.

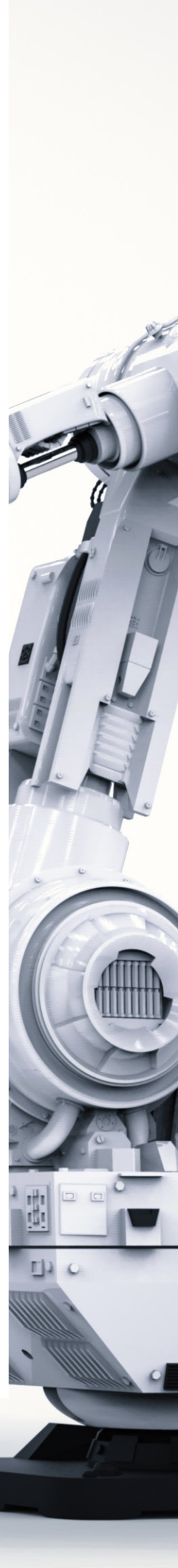
Grâce aux thèmes EDGE, nous partageons notre cadre de réflexion sur le changement et notre processus de reconnaissance des tendances qui pourraient transformer radicalement le paysage de l'investissement à long terme.

Ce travail complète la recherche fondamentale plus traditionnelle de notre équipe qui fournit le cadre de cet investissement à partir de la curiosité intellectuelle, de la flexibilité, des perspectives, de la conscience de soi et du partenariat.

L'automatisation des usines a débuté avec l'avènement du rouet mécanisé à la fin du XVIIIème siècle en Grande-Bretagne, à l'origine de la révolution industrielle. Les premiers robots ont été introduits par l'industrie automobile dans les années 1960 et, depuis lors, les constructeurs automobiles et leurs fournisseurs sont les principaux utilisateurs commerciaux de robots. Mais au cours de la dernière décennie, les progrès technologiques ont permis aux robots de répondre à davantage de besoins dans un plus grand nombre de secteurs.

### Ce qui a changé

Historiquement, les principaux freins à l'utilisation des robots ont été leur coût élevé et leur manque de flexibilité pour effectuer de nouvelles tâches ou s'adapter à l'évolution de leurs tâches existantes. Au cours des 10 dernières années, trois changements technologiques dans le domaine de la robotique ont permis d'augmenter leur flexibilité, de réduire leurs coûts et d'élargir leur marché potentiel. ►





► Premièrement, les suites de capteurs développées à l'origine pour les smartphones et les jeux vidéo ont été adaptées à la robotique. La taille de ces secteurs leur a permis d'investir dans des innovations rapides et de réduire les coûts grâce à une production de masse que le secteur de la robotique, plus modeste, n'aurait jamais pu réaliser seul. Dans l'ensemble, les prix des capteurs ont chuté, pouvant parfois être divisés par 100, comme ce fut le cas pour les capteurs d'imagerie<sup>1</sup>. Ces capteurs à bas coût ont donné aux robots la capacité de percevoir leur environnement, ce qui a fondamentalement changé la façon dont ils interagissent avec lui. Jusqu'à présent, les robots n'étaient capables d'exécuter que des tâches simples mais répétitives qui s'articulaient autour d'étapes bien précises à répéter à l'infini. La perception activée par les capteurs permet désormais aux robots de s'adapter de façon active et en temps réel aux écarts par rapport à leur routine (dans le cas, par exemple, où une pièce est mal alignée ou mal placée).

Au cours des 10 dernières années, les changements technologiques dans le domaine de la robotique ont accru la flexibilité, réduit les coûts et élargi le marché potentiel, ce qui a permis de mettre au point une nouvelle génération de robots.

Deuxièmement, l'intégration, soit l'opération consistant à programmer et à équiper le robot pour qu'il puisse exécuter la tâche désirée, coûtait historiquement deux à trois fois le prix du robot réel et pouvait prendre plusieurs mois<sup>2</sup>. Ces coûts d'installation élevés avaient limité les robots à la production de grandes séries de produits aux cycles étendus, puisque les coûts d'installation pouvaient être amortis sur plusieurs unités.

Les progrès informatiques sont en train de changer la donne. Les derniers logiciels en date pour robots simplifient considérablement la programmation nécessaire pour leur permettre d'exécuter une tâche donnée. Alors qu'il fallait auparavant un mois à un ingénieur ou à un informaticien pour programmer un robot, une entreprise peut désormais utiliser une main-d'œuvre moins qualifiée pour programmer le même robot en un ou deux jours, grâce au logiciel le plus récent.

<sup>1</sup> A. Lesser (25 janvier 2015). Declining Sensor Costs Open up New Consumer Applications (La baisse des coûts des capteurs ouvre la voie à de nouvelles applications pour les consommateurs). Extrait de <https://gigaom.com/2015/01/25/declining-sensor-costs-open-up-new-consumer-applications/>.

<sup>2</sup> M. Bélanger-Barrette. (3 février 2016). What is an Average Price for a Collaborative Robot? (Quel est le prix moyen d'un robot collaboratif ?) Extrait de <https://blog.robotiq.com/what-is-the-price-of-collaborative-robots>.

De plus, le logiciel, en liaison avec les capteurs, peut détecter la présence d'humains à proximité du robot et adapter son comportement pour assurer la sécurité des personnes, ce qui réduit efficacement la quantité d'équipement de sécurité (comme les cages, par exemple) nécessaire pendant le processus d'intégration.

Troisièmement, des pinces de préhension améliorées et moins coûteuses augmentent le nombre d'applications pouvant être exécutées par des robots. L'impression 3D et la standardisation des pièces pour les pinces de préhension permettent de réduire les coûts pour de petits volumes. Grâce à l'utilisation de capteurs qui leur fournissent des informations sur la force requise pour manipuler correctement un objet, une nouvelle génération de pinces offre une meilleure dextérité que les précédentes et peut effectuer une plus grande variété de tâches.

### Pourquoi c'est disruptif

Ensemble, ces trois changements permettent de réduire les coûts de déploiement et d'élargir l'utilisation potentielle des robots au-delà de la simple fabrication en grandes quantités de produits à faible variabilité. Ils permettent l'éclosion de nouvelles catégories de robots qui desservent un plus grand nombre de marchés finaux. Par exemple, le segment des robots collaboratifs (dits « cobots »), qui n'existaient pas il y a 10 ans, est celui, au sein du marché de la robotique, qui connaît la plus forte expansion avec un taux de croissance de plus de 70 % en 2017<sup>3</sup>. Les cobots sont conçus pour travailler en collaboration avec les personnes au lieu d'être séparés d'elles et placés dans des cages. Leur coût moins élevé et leur facilité de mise en œuvre plaident en faveur de leur adoption malgré certaines limites comme leur incapacité à soulever des charges lourdes. La plupart de leurs clients sont des entreprises de taille moyenne qui n'ont jamais eu recours à la robotique auparavant.

En plus des cobots, nous assistons à l'émergence de robots mobiles autonomes qui peuvent être utilisés pour effectuer des livraisons partout, des usines aux hôpitaux.

Cette nouvelle génération de robots utilise les technologies des capteurs et de la cartographie pour se guider, au lieu de dépendre de guides externes coûteux à construire et difficiles à adapter aux processus existants.

Dans le domaine médical, nous avons assisté à la montée en puissance de la chirurgie assistée par ordinateur, alimentée par des systèmes robotisés qui permettent aux chirurgiens d'effectuer des opérations à travers quelques simples petites incisions. Au cours de la dernière décennie, le nombre de chirurgies assistées par ordinateur réalisées à l'aide de tels systèmes a plus que sextuplé<sup>4</sup>. Cette tendance s'explique par l'amélioration des résultats chirurgicaux grâce à une plus grande précision et à un meilleur contrôle attribuables aux robots. Ces deux avantages sont rendus possibles grâce à l'amélioration des logiciels, des capteurs et des pinces de préhension. Ces systèmes robotiques fournissent au chirurgien une vue 3D du champ opératoire et transfèrent les mouvements de contrôle du chirurgien aux bras robotisés de façon adaptée. Les pinces de préhension au bout des bras robotisés, appelées Endo-poignets, se distinguent par une amplitude de mouvement supérieure à celle du poignet humain, ce qui leur permet d'effectuer des tâches impossibles avec les méthodes traditionnelles.

Au fur et à mesure que la robotique se développe au-delà de son activité de fabrication traditionnelle, la logistique est devenue l'un des secteurs qui s'en est emparé le plus rapidement. En 2017, seulement 5 % des entrepôts et centres de distribution (CD) pouvaient être qualifiés de « hautement automatisés »<sup>5</sup>. Dans un CD traditionnel, les préparateurs parcourent entre 20 et 25 kilomètres par jour pour aller chercher des articles

dans les rayons du complexe et remplir les commandes qu'ils emballent et expédient ensuite aux clients finaux. Non seulement cela n'est pas efficace en termes d'utilisation de la main-d'œuvre, mais les entreprises connaissent généralement un taux de roulement élevé parmi les préparateurs, qui n'apprécient pas les efforts auxquels leur corps est soumis et la nature solitaire du travail.

En 2012, le leader américain de la vente en ligne a fait l'acquisition d'un des principaux systèmes de gestion mobile robotisée des commandes logistiques pour 775 millions de dollars. Grâce à ce système, les articles d'un CD sont maintenant stockés sur des rayonnages qui sont des robots mobiles, et ils se déplacent jusqu'aux préparateurs au lieu que ces derniers n'aient à aller les récupérer. Ce dispositif présente plusieurs avantages : Il accélère le temps d'exécution, accroît la satisfaction des préparateurs et permet de réduire la superficie nécessaire au CD. Le site de vente en ligne estime que ces avantages ont réduit ses coûts d'exploitation dans les CD automatisés d'environ 20 %<sup>5</sup>.

Avec le temps, ces technologies (pinces de préhension, capteurs et logiciels améliorés) ont le potentiel d'ouvrir la voie à de nouvelles applications telles que la collecte et le tri, ce qui pourrait élargir davantage le marché exploitable. Actuellement, les robots ont du mal à faire la différence entre la taille, la forme et la couleur. L'amélioration de leurs capacités visuelles pourrait résoudre ce problème. Grâce à une meilleure préhension, les robots pourraient commencer à s'attaquer à la collecte des poubelles et étendre leur rôle dans des domaines comme la logistique.

En dopant la productivité du travail, la robotique a la capacité de réduire le coût de la main-d'œuvre dans un grand nombre de secteurs, mais particulièrement dans le secteur manufacturier. Les coûts de main-d'œuvre devenant de moins en moins problématiques, la question de l'emplacement des usines va changer.

<sup>3</sup> Berglund, S. (March 7, 2017). Cobot Market Boom Lifts Universal Robots' Fortunes in 2016. Retrieved from <https://www.roboticsbusinessreview.com/manufacturing/cobot-market-boom-lifts-universal-robots-fortunes-2016/>.

<sup>4</sup> Schwitzer, G. (August 28, 2018). New Questions About the \$3B/Year Robotic Surgery Business. Retrieved from <https://www.healthnewsreview.org/2018/08/new-questions-about-the-3b-year-robotic-surgery-business/>.

<sup>5</sup> McCrea, B. (March 31, 2017). Automation Study: The State of Automation. Retrieved from [https://www.mmh.com/article/automation\\_study\\_the\\_state\\_of\\_automation](https://www.mmh.com/article/automation_study_the_state_of_automation).



Au début de ce siècle, de nombreuses usines étaient implantées en Asie afin de bénéficier d'une main-d'œuvre à moindre coût. Aujourd'hui, grâce à l'amélioration de la robotique, les entreprises peuvent déterminer l'emplacement de leurs usines en se basant sur d'autres facteurs. Par exemple, les usines peuvent être implantées à proximité des clients finaux afin de réduire les délais d'exécution, d'être plus réactifs par rapport aux changements de conception en réponse aux tendances du marché, de diminuer les coûts de transport et de réduire le fonds de roulement immobilisé dans les stocks. Rapprocher la fabrication des ingénieurs peut améliorer la capacité d'innovation et permettre un meilleur contrôle de la propriété intellectuelle.

Les entreprises peuvent également implanter des usines pour profiter d'un environnement réglementaire plus favorable ou d'un régime fiscal plus avantageux.

### Défis

L'une des principales menaces qui pèse sur l'usage accru de la robotique est une réglementation plus stricte. L'éventualité que les robots fassent disparaître des emplois est particulièrement préoccupante. Ces dernières années, il a été question de mettre en place une « taxe sur les robots ». Les partisans de cette taxe font valoir qu'elle compenserait les conséquences sociales négatives d'une hausse de l'automatisation, notamment la perte d'emplois et de recettes fiscales.

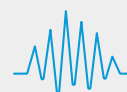
Cela dit, les niveaux d'automatisation ont augmenté presque continuellement depuis la Révolution, et les gens ont su s'adapter à ces changements. En 1900, 38 % de la population américaine travaillait dans l'agriculture<sup>6</sup>. Aujourd'hui, ce pourcentage est inférieur à 2 % alors que le taux de chômage global reste inférieur à 4 %<sup>7</sup>.

### Conclusion

Bien qu'ils existent depuis les années 1960, les robots connaissent actuellement une période d'évolution rapide. Ces améliorations leur permettent de se développer au-delà de

leur marché historique de l'industrie automobile, dans des secteurs comme l'électronique grand public, la logistique et même les services. Dans les années à venir, le nombre de tâches qui seront automatisables grâce à la robotique ne fera sans doute qu'augmenter.

Nous allons suivre attentivement ces changements afin de déterminer l'impact à long terme de la robotique sur l'ensemble des opportunités d'investissement.



#### AUTRES INNOVATIONS

L'équipe étudie actuellement d'autres thèmes d'investissement, et notamment:

- La Blockchain
- Les véhicules autonomes
- L'apprentissage automatique
- La correction de séquence génomique

### Considérations sur les risques

Rien ne garantit 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 diminue et que la valeur des actions en portefeuille soit donc inférieure à celle que vous avez payée. En conséquence, ce portefeuille expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que ce portefeuille peut être exposé d'autres types de risques. En général, la valeur des actions varie également en fonction des activités propres à une entreprise. Les **investissements sur les marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment des risques de change, politiques, économiques, de marché et de liquidité. Les risques associés aux investissements dans les **pays émergents** sont plus élevés que ceux associés aux investissements dans les pays développés étrangers. Les **titres achetés lors de placements privés et soumis à restrictions** peuvent faire l'objet de conditions de revente et présenter un manque d'informations accessibles au public, ce qui augmentera leur illiquidité et pourrait nuire à la capacité de les évaluer et de les vendre (risque de liquidité). Les **instruments dérivés** peuvent aggraver 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)

<sup>6</sup> Historical Timeline – Farmers & the Land (Chronologie historique – Les agriculteurs et la terre). (2014). Extrait de [https://www.agclassroom.org/gan/timeline/farmers\\_land.htm](https://www.agclassroom.org/gan/timeline/farmers_land.htm)

<sup>7</sup> U.S. Bureau of Labor Statistics (Bureau américain des statistiques du travail), Percent of Employment in Agriculture in the United States (Part des emplois dans le secteur de l'agriculture aux États-Unis). Extrait de FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis ; <https://fred.stlouisfed.org/series/USAPEMANA>, 18 octobre 2018.

# MSIM Counterpoint Global Team

## Counterpoint Global Team

**DENNIS LYNCH**, Head of Counterpoint Global

New York

INVESTISSEURS	RESPONSABILITÉS DE RECHERCHE	ANNÉES D'EXPÉRIENCE	ANNÉES DANS L'ENTREPRISE	ANNÉES DANS L'ÉQUIPE
DENNIS LYNCH	Investisseur principal	24	20	20
SAM CHAINANI	Services de communication, Services financiers, Internet	22	22	18
JASON YEUNG	Soins de santé	21	16	14
ARMISTEAD NASH	Services commerciaux, logiciels	18	16	14
DAVID COHEN	Consommation	30	25	19
ALEX NORTON	Consommation, Industriel, Technologie (ex logiciel)	23	18	18
THOMAS KAMEI	Internet, ESG	9	6	6
MANAS GAUTAM	Généraliste	6	3	3
ANNE EDELSTEIN	Santé	7	<1	<1

### RECHERCHE SUR LES ÉVOLUTIONS DISRUPTIVES

STAN DELANEY	Grandes idées, thèmes émergents	17	17	14
SASHA COHEN	Grandes idées, thèmes émergents	1	1	1

### RELATION CLIENT ET GESTION DE L'ACTIVITÉ

MARY SUE MARSHALL	Spécialiste du portefeuille	38	18	18
PRAJAKTA NADKARNI	Spécialiste du portefeuille	14	11	7
MCKENZIE BURKHARDT	Spécialiste du portefeuille	15	15	15
EARL PRYCE	Administrateur de portefeuille	18	18	11
ROBERT ROSS	Administrateur de portefeuille	26	21	1

## Équipe Opportunités

Hong Kong

**KRISTIAN HEUGH**, Investisseur principal, Global, International, Asie

- 3 investisseurs
- 2 spécialistes du portefeuille

« Investisseur » désigne un analyste ou un gestionnaire de portefeuille de l'équipe de Counterpoint Global.

Les membres de l'équipe peuvent changer de temps en temps sans préavis. Les années d'expérience énumérées ci-dessus se réfèrent à l'expérience du secteur. Les années d'expérience, les années dans l'entreprise et les années dans l'équipe sont arrêtées en novembre 2018.

**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.**

**Royaume-Uni :** Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. No. d'enregistrement 1981121. Siège social : 25, Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. **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)147097158).

**Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon article 53b du 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, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse :** Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41 (0) 44 588 1074.

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

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

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

**NONASSUREFDIC|SANS GARANTIE BANCAIRE|PEUT PERDRE LA VALEUR|EUR|NON ASSURE PAR AUCUNE AGENCE GOUVERNEMENTALE|NE STP AS UN DEPOT BANCAIRE**

**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 prévoient 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) à un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »), (ii) à une « personne compétente » (qui comprend un investisseur qualifié) conformément à l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions spécifiées à l'article 305 de la LFT ; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. **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'acception 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 an (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 Investment Trusts Association, au Japon, de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

**INFORMATION IMPORTANTE**

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

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché. Avant de réaliser un 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.**

**Les opinions et les points de vue exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication : ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser.** 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 les opinions de toutes les équipes de gestion de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ni de 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 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 le rendement futur 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. Les informations contenues dans ce document constituent une communication générale, qui n'est pas impartiale et 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.

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

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration.

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. Tous les investissements comportent des risques, y compris une possible perte en capital. 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.

Les informations contenues dans cette communication ne constituent pas une recommandation de recherche ou une « recherche d'investissement » et sont classées comme « communication marketing » conformément à la réglementation européenne ou suisse applicable. Cela signifie que ce matériel marketing a) n'a pas été préparé conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et b) ne fait l'objet d'aucune interdiction de négociation avant sa diffusion.

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. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier. Si vous êtes un distributeur des fonds d'investissement Morgan Stanley, une partie ou la totalité des fonds ou des actions de fonds individuels peuvent être disponibles pour la distribution. Veuillez-vous reporter à votre contrat de sous-distribution pour obtenir ces informations avant de transmettre les informations relatives au fonds à vos clients.

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

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

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

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.

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