

L'observatoire des actions mondiales

L'importance du plastique

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

Le plastique figure parmi les principales priorités des entreprises. Conformément à notre approche d'évaluation des risques et opportunités importants en matière d'environnement, de société et de gouvernance (ESG), nous avons étudié nos positions afin d'analyser dans quelle mesure cette question pouvait affecter la durabilité de leur rendement sur le capital. Nous estimons que la gestion de la consommation de plastique permet non seulement aux entreprises de faire un geste pour l'environnement, mais également de se démarquer.

Le monde étouffe sous le plastique. Dans un rapport publié en 2016 (« *The New Plastics Economy: Rethinking the future of plastics* »), la Fondation Ellen MacArthur prédit que, sur la base des tendances actuelles, il y aura plus de plastique que de poissons dans les océans en 2050. Près de la moitié du plastique produit sert d'emballage, généralement à usage unique, pour les biens de consommation, et est très peu recyclé, pour des raisons économiques ou techniques. Selon nous, des taxes sur les emballages plastiques, y compris sur le plastique vierge, l'augmentation des frais de traitement des déchets et l'introduction de systèmes de consigne pourraient avoir des répercussions sensibles sur les entreprises qui produisent des biens de consommation. En termes de coûts, nous avons identifié deux grandes répercussions sur les entreprises produisant des biens de grande consommation de base, outre les atteintes à la réputation ou à la marque.

(I) TAXES ET RÉGLEMENTATION SUR LE PLASTIQUE

Une taxe sur le plastique ne vise pas à augmenter les revenus ni à réduire l'utilisation du plastique, mais à encourager le recours au contenu recyclé, avec par exemple l'introduction d'une taxe

AUTEURS



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director



VLADIMIR DEMINE
Executive Director

« Près de la moitié du plastique produit sert d'emballage pour les biens de consommation, et est très peu recyclé »



sur les emballages avec moins de 30 % de contenu recyclé. Cette taxe doit être suffisamment importante pour être prise en compte par les fabricants d'emballages (dont les marges sont faibles) et leurs clients producteurs de biens de grande consommation, mais pas trop élevée pour qu'elle n'impacte pas la demande finale si elle était répercutée.

Le durcissement des règles relatives à la responsabilité élargie des producteurs (REP) aurait un impact similaire à celui de l'introduction d'une taxe. La REP implique que les entreprises produisant des déchets doivent en assumer les frais de traitement. Le programme REP le plus complet a été mis en place en Allemagne où les propriétaires de marques sont tenus par la loi d'assumer 100 % des coûts nets¹. Au Royaume-Uni en revanche, le système ne couvre que 10 % des coûts, mais il est en cours de réforme.² L'UE revoit également les exigences REP. Pour quantifier l'effet, nous avons calculé l'impact potentiel d'un tel programme sur les coûts d'une entreprise de boissons américaine que nous détenons. Si le monde entier devait suivre le modèle allemand, cela coûterait à l'entreprise 4 % de son chiffre d'affaires, tandis qu'une adoption des coûts moyens européens aurait un impact de 1 % du CA.

Les marques fortes disposent d'un pouvoir de fixation des prix significatif et ont toujours réussi à répercuter une partie importante de l'inflation des coûts des facteurs de production sur leur clientèle. Selon nous, il devrait en être de même pour le plastique. Comme pour l'augmentation du prix des matières premières, si la réglementation fait augmenter les coûts, toutes les entreprises d'un même pays seront impactées de la même manière et essaieront vraisemblablement de répercuter cette hausse sur les consommateurs. Compte tenu de la faible élasticité des prix dans le secteur des biens de consommation de base, nous estimons que l'impact de ces augmentations de prix sur les volumes sera limité à l'échelle du secteur.

(II) HAUSSE DES COÛTS DES MATÉRIAUX RECYCLÉS

L'initiative pour la nouvelle économie des plastiques lancée par la Fondation Ellen MacArthur regroupe plus de 400 signataires, soit plus de 20 % de l'utilisation des emballages plastiques dans le monde. Les engagements cumulés à augmenter le volume de contenus recyclés s'élèvent à 5 millions de tonnes de demande supplémentaire de matériaux recyclés d'ici 2025, contre une demande actuelle que nous avons chiffrée à environ 3,5 millions de tonnes. Cette augmentation significative de la demande pourrait, à moyen terme, soutenir la prime jusqu'à ce qu'il y ait suffisamment de capacités disponibles.

« Les enjeux clés sont les taxes sur le plastique, la pratique accrue du recyclage, ainsi que son coût, et l'impact en termes d'image de marque »

ENGAGEMENT DANS LE DOMAINE DU PLASTIQUE

Dans la mesure où les consommateurs sont de plus en plus sensibles au comportement responsable des entreprises, nos contacts avec les producteurs de biens de grande consommation que nous détenons montrent qu'ils prennent les déchets plastiques au sérieux. Ainsi, dans la perspective du durcissement des réglementations et des taxes sur le plastique, ils ont significativement augmenté leur engagement à réduire le plastique vierge. Le plastique pourrait ne pas représenter un risque significatif pour la durabilité des rendements des fabricants de biens de consommation de base, mais la probabilité qu'il en devienne un, sans parler de l'atteinte à la réputation, est trop élevée pour être ignorée.

Comme nous l'avons indiqué dans notre rapport sur l'engagement, nous avons rencontré des représentants de huit de nos positions dans le secteur de la production de biens de grande consommation, notamment des fabricants de boissons et de produits d'hygiène et de soin personnel, afin d'évoquer la question des déchets en plastique. Outre un impact environnemental considérable, une mauvaise gestion des déchets en plastique est susceptible de nuire à la réputation et à la base de coûts des entreprises qui n'auront pas su s'adapter à la réalité de la nouvelle économie circulaire.

Nos actions d'engagement auprès des entreprises de nos portefeuilles démontrent que celles-ci prennent la question au sérieux. Même si le problème du plastique à usage unique est très complexe et ne peut être résolu du jour au lendemain, la plupart de nos positions, qui font partie des plus grandes entreprises de biens de consommation de base, seront probablement les chefs de file de leur secteur en ce qui concerne le souci de la réduction des déchets plastiques, les ressources allouées à cette cause et les engagements publics pris en la matière. Certes, en tenant ces promesses, ces entreprises pourraient supporter une légère hausse de leurs coûts à court terme, mais dans des proportions surmontables ; de plus, elles devraient ainsi se prémunir contre d'autres risques potentiellement élevés, notamment le durcissement des réglementations (taxes sur le plastique vierge), l'augmentation des coûts de gestion des déchets ou l'interdiction du plastique.

« Nos actions d'engagement avec les entreprises de nos portefeuilles démontrent que celles-ci prennent au sérieux la question des déchets plastiques »

Étant donné l'ampleur de la production de plastique vierge et la dépendance de la société envers cette matière, il n'existe pas de solution unique pour régler le problème du plastique à usage unique. Toute voie possible d'amélioration mérite d'être explorée. Selon nous, les solutions doivent impliquer les pouvoirs publics

¹ Source : LSE Research Online : « Recyclage du conditionnement des déchets en Europe : le secteur en paie-t-il le prix ? », Ferreira da Cruz et collaborateurs, 2014.

² Source : Consultation sur la réforme du système de responsabilité des fabricants d'emballages au Royaume-Uni, ministère britannique de l'environnement, de l'alimentation et des affaires rurales, février 2019.

et les consommateurs autant que les entreprises. Durant nos actions d'engagement, nous avons abordé les stratégies spécifiques des entreprises, ainsi que leurs objectifs et les obstacles qu'elles rencontrent.

« La plupart des sociétés que nous détenons dans le secteur de la consommation se sont d'ores et déjà engagées publiquement à augmenter nettement la part de contenus recyclés dans leurs emballages plastiques »

Dans le cas des producteurs de biens de grande consommation, la solution la plus pratique à court terme consiste à augmenter le pourcentage de plastique recyclé entrant dans la composition des emballages. Ce processus devrait contribuer à renforcer la demande en plastique recyclé et encourager des investissements cruellement nécessaires dans les infrastructures de collecte et de recyclage. Dans le cadre de l'initiative de la Fondation Ellen MacArthur, la plupart des sociétés que nous détenons dans le secteur de la consommation se sont d'ores et déjà engagées publiquement à augmenter nettement la proportion de plastique recyclé dans leurs emballages, en passant celle-ci de généralement moins de 10 % à 20-50 % d'ici 2025.

Bien évidemment, cette mesure à elle-seule ne suffira pas pour régler le problème (le producteur de biens de grande consommation qui utilise le plus de plastique ne représente que 2 % environ de la totalité des emballages plastiques dans le monde), mais elle devrait permettre aux entreprises de se prémunir contre des risques futurs sur le plan de la réglementation, comme de possibles taxes sur le plastique vierge (qui ont fait leur apparition au Royaume-Uni), ou encore de la réputation, dans l'éventualité où les consommateurs décident de sanctionner les marques qui, selon eux, ne jouent pas le jeu. La somme de tous ces actes devrait favoriser une forte hausse de la demande sur le marché actuellement assez réduit du plastique recyclé.

D'autres initiatives prises par les entreprises de nos portefeuilles sont par exemple des partenariats avec, et/ou des investissements dans des start-ups innovantes, expérimentant des technologies révolutionnaires de recyclage chimique, œuvrant à créer des emballages circulaires/réutilisables, ou cherchant de nouvelles manières d'améliorer la récupération des déchets dans les pays émergents. Ces entreprises continuent par ailleurs de chercher à simplifier et réduire le poids de leurs emballages et à les rendre plus recyclables (la plupart du temps, ils le sont déjà à hauteur de 70 % à 100 %).

Nous avons recommandé aux dirigeants d'un producteur de boissons détenu en portefeuille de consacrer une plus grande part de ses donations caritatives annuelles, déjà importantes, à des projets visant à résoudre les problèmes de déchets plastiques dans les pays émergents. L'entreprise nous a confié qu'elle prévoyait déjà de le faire, et nous comptons bien surveiller ses avancées à l'avenir.

Dans le cadre de nos recherches et de notre engagement, nous avons essayé d'évaluer l'impact, en termes de coûts, de l'adoption d'un circuit d'approvisionnement en plastique circulaire et plus durable. Bien qu'une hausse temporaire des prix du plastique recyclé soit à prévoir, à cause de la demande plus forte, nous estimons qu'au total, l'impact d'une telle approche serait probablement limité à 2 %-3 % des chiffres d'affaires.

Nous avons également découvert qu'un plus grand nombre d'entreprises commençait à se servir du plastique « circulaire » comme d'un outil marketing, en rendant 100 % recyclable l'emballage de certaines marques et en l'indiquant sur les produits, ainsi que dans les médias. Il s'agit selon nous d'un geste important pour la pérennité de ces marques, car les consommateurs sont de plus en plus nombreux, notamment parmi les jeunes, à choisir leurs produits sur la base de critères de durabilité.

« La meilleure façon de mettre en œuvre l'ESG est d'agir directement au niveau de chaque entreprise, en abordant avec les dirigeants les principaux enjeux d'actualité. »

Depuis toujours, nous privilégions les entreprises de grande qualité offrant un rendement sur le capital élevé et durable, car nous avons la conviction qu'il s'agit du meilleur moyen pour créer plus de valeur à long terme au bénéfice des actionnaires. L'intégration de l'ESG dans notre processus d'investissement est un aspect essentiel de cette approche, car celle-ci nous permet d'identifier tout risque ou opportunité susceptible de menacer ou d'améliorer ce rendement, tant dans le domaine du plastique que du carbone ou de la rémunération des dirigeants. Aujourd'hui encore, nous pensons que la meilleure façon de mettre en œuvre l'ESG est d'agir directement au niveau de chaque entreprise, en abordant avec les dirigeants les principaux enjeux d'actualité.

En avril 2019, Morgan Stanley a lancé sa résolution sur les déchets plastiques, s'engageant à faciliter la prévention, la réduction et l'élimination de 50 millions de tonnes de déchets plastiques dans les fleuves, les océans, le sol et les décharges à l'horizon 2030.

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 goûts des consommateurs, de la concurrence, de la démographie, des réglementations et des conditions économiques peuvent pénaliser des sociétés d'envergure internationale et peuvent influencer négativement la stratégie de façon plus importante que si elle était investie sur un plus grand nombre de titres. En général, la valeur des actions varie également en fonction des activités spécifiques d'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 limités, et une volatilité supérieure à celles des entreprises à grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les marchés des **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les **portefeuilles peu diversifiés** investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution de la situation financière ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner une volatilité accrue.

Stratégie de vente d'options. La vente d'options d'achat implique le risque que le Portefeuille soit obligé de vendre le titre ou l'instrument sous-jacent (ou de régler en espèces un montant d'une valeur égale) à un prix défavorable ou inférieur au cours du marché de ce titre ou instrument sous-jacent, au moment où l'option est exercée. En tant que vendeur d'une option d'achat, le Portefeuille renonce, pendant la durée de vie de l'option, à profiter des augmentations de la valeur marchande du titre ou de l'instrument sous-jacent couvrant l'option au-delà de la somme de la prime et du prix d'exercice, mais conserve le risque de perte correspondant à la baisse du cours du titre ou de l'instrument sous-jacent. De plus, la stratégie de vente d'options d'achat pourrait ne pas protéger le portefeuille entièrement contre les baisses de la valeur du marché. La vente d'options non couvertes comporte des risques particuliers qui exposent le Portefeuille à des pertes potentiellement importantes.

INFORMATIONS SUR L'INDICE

L'indice **MSCI World** 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 de l'indice est cotée 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.

DISTRIBUTION

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

Irlande : Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège Social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 616662, et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. **Royaume-Uni :** Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubaï :** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland 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, 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, Londres, succursale de Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41(0) 44 588 1074.

États-Unis

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

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

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

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

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès de « 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) 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 diffusé au Japon par MSIMJ, enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membres : la Japan Securities Dealers Association, l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association et la Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMATIONS IMPORTANTES

EMOA : Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (« MSIMJ »). 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.

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

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

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparé uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent

document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

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

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les 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 les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

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

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

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

Visitez notre site sur **www.morganstanley.com/im**