

Et maintenant, l'autre aspect du problème : Le caractère novateur de l'efficacité énergétique

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | EQUIPE CONTRÔLE DES RISQUES DIVERSIFIÉS MONDE | RECHERCHE MACRO | JUIN 2018

Lorsque l'on parle de l'énergie en tant que composante environnementale de la matrice ESG,¹ on a souvent tendance à se concentrer sur les types d'énergie utilisés, comme nous l'avons fait dans l'étude : La bourrasque de Schumpeter va-t-elle purifier l'air ambiant?² Mais ce n'est qu'un des deux aspects du problème, et l'autre mérite aussi toute notre attention. Cet autre aspect, à savoir l'utilisation de cette énergie – est tout aussi important.

Réduire de moitié la consommation d'énergie en étant plus efficace

La stabilisation des émissions de gaz à effet de serre (GES) au cours des dernières années a été davantage due aux améliorations de l'efficacité énergétique qu'au changement de type d'énergie utilisé. Les progrès de l'efficacité énergétique bouleversent les modèles traditionnels d'investissement et de consommation, avec des conséquences importantes sur les secteurs économiques.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit que d'ici 2040, la consommation mondiale d'énergie aura augmenté de 30 %. En l'absence d'améliorations de l'efficacité énergétique, cette augmentation serait de 60 %. La majeure partie de cette croissance proviendra des marchés émergents, en particulier d'Inde, où une croissance démographique rapide et un meilleur accès à la technologie décuple la demande énergétique.

AUTEUR



ANDREW HARMSTONE

Directeur exécutif

Andrew est le gestionnaire de portefeuille principal du Fonds Global Balanced Risk Control (GBaR). Il a rejoint Morgan Stanley en 2008 et possède plus de 30 ans d'expérience.

Mais à présent,
ils ne font que
masquer le soleil
Ils font tomber pluie et
neige sur tous
J'aurais pu faire
tant de choses
Sans ces nuages en
travers de ma route
Maintenant j'ai vu les
nuages de deux façons

— Joni Mitchell, *Les deux côtés, désormais*

¹ ESG est synonyme de questions environnementales, sociales et de gouvernance.

² La bourrasque de Schumpeter va-t-elle purifier l'air ambiant ? a été publié en mai 2017 par Andrew Harmstone.



Dans les marchés développés, les améliorations de l'efficacité énergétique entraîneront des réductions de la consommation d'énergie, même si la croissance économique se poursuit.

Carottes et bâtons

Les carottes (incitations) et les bâtons (pénalités) stimulent l'efficacité énergétique. À l'exception des États-Unis, les règlements visant à respecter les engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris sur le climat sont largement en place. Par conséquent, ce dont nous avons besoin côté « bâton », c'est d'une meilleure application.

À cet égard, l'Europe est en train de mettre en place un système de quotas d'émissions de CO₂. La Chine, désormais premier émetteur de gaz carbonique issu d'énergies fossiles (*Graphique 1*), envisage également un marché d'échange de quotas d'émissions, potentiellement le plus important du monde. D'autres plans de développement en Chine incluent des pénalités plus fortes pour la pollution, concentrant la politique énergétique dans un nouveau Ministère de l'environnement, chargé de fermer les usines de charbon et d'acier inefficaces et d'interdire les importations de déchets.

Des données récentes de l'AIE indiquent que la croissance de la demande énergétique chinoise a déjà beaucoup ralenti, « de 8 % en moyenne par an de 2000 à 2012, à moins de 2 % par an depuis 2012 », et devrait atteindre en moyenne 1 % par an d'ici 2040. Globalement, au cours de la dernière décennie, il y a eu un durcissement de la réglementation sur l'efficacité énergétique, y compris en Chine, qui a sans aucun doute contribué à ce ralentissement. Cependant, si l'on ne met pas en place de nouvelles réglementations, l'AIE prédit que « la consommation finale en 2040 sera supérieure de 40 % à celle d'aujourd'hui »³.

Le bâton de la réglementation paraît donc assez évident à l'échelle mondiale.

La carotte correspond au sursaut de productivité résultant d'une meilleure efficacité. Pour chaque unité d'énergie, les entreprises à travers le monde peuvent augmenter leur rentabilité. Pour chaque unité d'énergie, les entreprises à travers le monde peuvent augmenter leur rentabilité et leur compétitivité en améliorant leur efficacité énergétique.

En effet, les émissions de CO₂ sont produites par presque tous les secteurs : industrie, transport, bâtiment, agriculture et exploitation forestière, électricité et chauffage (*Graphique 2*). Toutes ces entreprises sont incitées à réduire leurs émissions, mais nombreuses sont encore celles qui n'opèrent pas

de changements majeurs dans leurs sources d'énergie. Au lieu de cela, elles vont réduire leur empreinte carbone - et améliorer leur rentabilité - principalement en investissant dans des équipements visant à accroître l'efficacité de leur consommation énergétique.

Nous analysons trois secteurs clés de l'économie où l'efficacité énergétique stimule l'investissement en équipement et réduit les émissions de CO₂.

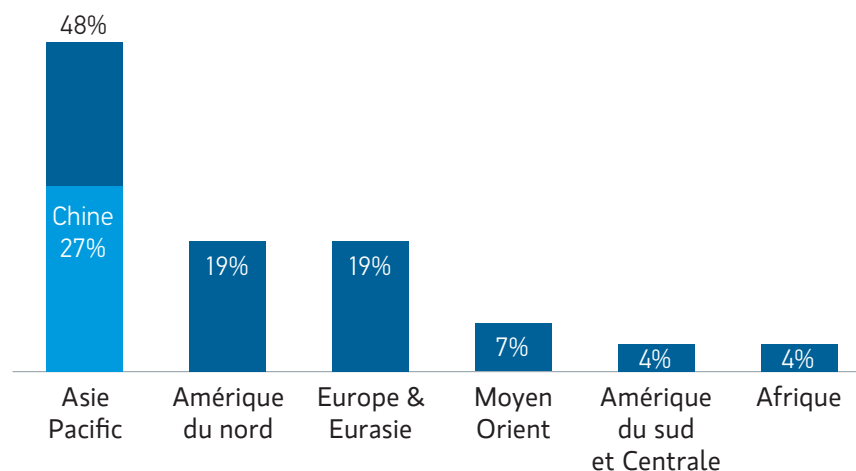
1. PRODUCTION D'ACIER

Le secteur sidérurgique, qui représente 6,7 % du total mondial des émissions de CO₂⁴ est un bon exemple des conséquences que l'efficacité énergétique

GRAPHIQUE 1

La Chine est le premier émetteur de CO₂ au monde

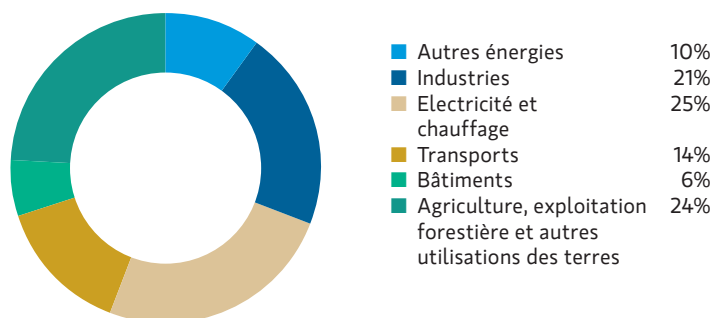
Émissions de dioxyde de carbone par région pour l'année 2016



Source : BP Statistical Review de World Energy Juin 2017.

GRAPHIQUE 2

L'économie mondiale tout entière produit des émissions de CO₂



Source : Groupe d'experts intergouvernemental sur le changement climatique. Rapport de synthèse 2014 sur le changement climatique. https://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR_AR5_FINAL_full_wcover.pdf

³ <https://www.iea.org/weo2017/>

⁴ L'Agence internationale de l'énergie (AIE)

peut avoir sur l'investissement des entreprises. Pour atteindre les objectifs de l'accord de Paris sur le climat d'ici 2050, le secteur doit réduire ses émissions de plus de 70 % par tonne d'acier produite.

Une approche directe consisterait à remplacer les fours à oxygène classiques par des fours à arc électrique (FAE), qui produisent la moitié des émissions de CO₂ par tonne d'acier. Les fours à arc électrique génèrent également des coûts d'investissement plus faibles et une plus grande flexibilité en fonction des volumes de production. Ils ont tendance à fonctionner principalement à base de ferraille, tandis que les fourneaux à oxygène basiques nécessitent du minerai de fer. Il est donc naturel pour un pays qui ne fait que développer ses infrastructures - et qui ne possède pas encore beaucoup de ferraille - d'utiliser des fours à oxygène de base. Mais une fois qu'un pays commence à empiler les carcasses de voitures, d'appareils électroménagers et d'infrastructures obsolètes, il est logique que les producteurs d'acier se tournent vers les FAE.

En Chine, près de 95% de la production d'acier provient des fours à oxygène (Graphique 3). Si le pays transférait un pourcentage significatif de sa production d'acier vers les fours à arc électrique, les avantages de la réduction des émissions et les investissements dans de nouvelles activités importantes seraient frappants. Cette transition nécessite un soutien réglementaire et de la ferraille disponible, et sur ces deux points, les signes sont encourageants.

L'Association mondiale de l'acier estime que la quantité de déchets d'acier en Chine atteindra 220 millions de tonnes en 2020 (contre 145 millions en 2015), à mesure que les produits et les infrastructures du pays entreront dans

la phase de remplacement.⁵ Sur le plan réglementaire, le gouvernement vise à réduire sa capacité de production d'acier, exigeant que 1,25 tonnes de capacité de production "à l'ancienne" soit fermée pour chaque nouvelle tonne de capacité ajoutée dans les régions écologiquement sensibles. Si un sidérurgiste remplace son ancienne capacité par un FAE, il peut le faire selon un ratio de 1:1,⁶ ce qui crée une incitation structurelle à passer au FAE.

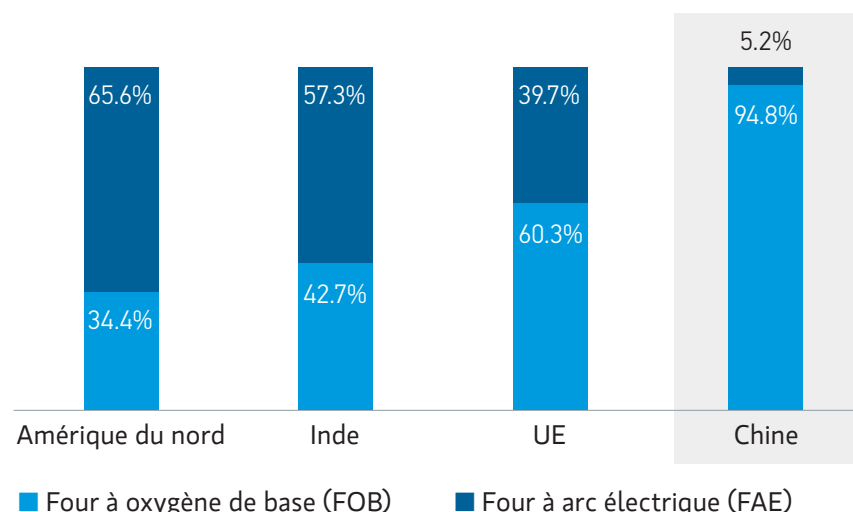
2. COMMERCIAL : ALIMENTATION AU DETAIL

Les implications de l'efficacité énergétique ne se limitent pas à l'industrie lourde. Dans le secteur de la distribution alimentaire, nous avons trouvé l'exemple d'un grand groupe britannique de supermarchés qui a réduit sa consommation d'électricité de 11,6 % depuis 2005, malgré une augmentation de 54,2 % de sa surface d'occupation, et celui d'un autre supermarché 100 % en ligne distribuant ses légumes directement

GRAPHIQUE 3

Production d'acier en Chine :

Production d'acier par processus

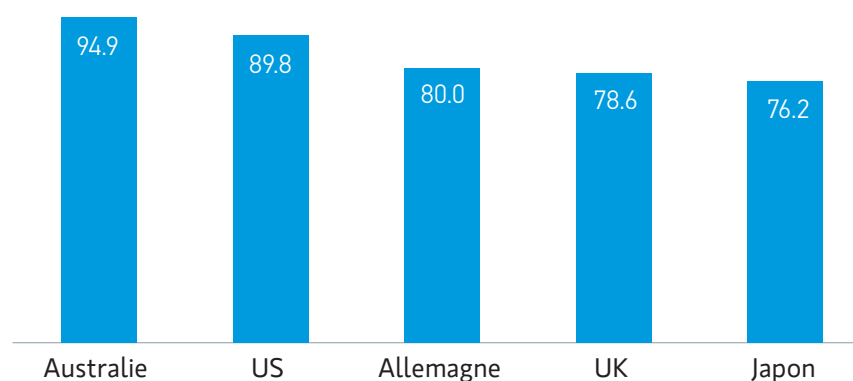


Source : Association mondiale de l'acier. <https://www.worldsteel.org/fr/dam/jcr:0474d208-9108-4927-ace8-4ac5445c5df8/Monde+Acier+en+Chiffres+2017.pdf> L'acier dans le monde en chiffres Rapport 2017.

GRAPHIQUE 4

La consommation énergétique résidentielle devient aussi plus efficace

Schéma de l'intensité énergétique du logement (indice = 100 en 2000)



⁵ Source : Association mondiale de l'acier. Est-il temps pour la Chine de passer à la fabrication d'acier par Four à Arc Électrique ? 13 février 2018. <https://www.worldsteel.org/media-centre/blog/2018/Is-it-time-for-China-to-switch-to-EAF-steelmaking.html>

⁶ Source : Reuters, Ministère chinois de l'Industrie et des Technologies de l'information.

⁷ Source : Morgan Stanley Research

Source : D'après les données de l'AIE tirées de la base de données des indicateurs d'efficacité énergétique de l'AIE (édition 2017) © OCDE / AIE 2017. www.iea.org/statistics, Licence : www.iea.org/t&c; telles que modifiées par Morgan Stanley Investment Management.

à ses clients en utilisant des véhicules électriques - éliminant ainsi le besoin d'armoires réfrigérées dans un magasin chauffé au chauffage central.

Comme la consommation d'énergie représente entre 7 % et 10 % du coût total⁷ d'un supermarché traditionnel, les économies d'énergie auront vraisemblablement des conséquences positives à long terme sur leur rentabilité. L'efficacité énergétique ne représente pas seulement un avantage concurrentiel direct : elle procure également des avantages intangibles - une image de marque améliorée et une demande accrue - dès lors que les consommateurs recherchent des alternatives plus écologiques et meilleur marché.

3. RÉSIDENTIEL : RÉNOVATIONS EFFICIENTES SUR LE PLAN ÉNERGÉTIQUE

L'amélioration de l'efficacité énergétique résidentielle influe sur le budget des ménages. En Europe, où 97% du parc immobilier n'est pas économe en énergie, les dépenses énergétiques représentent en moyenne 10 % du revenu des ménages. Et le chauffage représente 65 % de la consommation d'énergie moyenne des ménages.⁸ Les rénovations visant à améliorer l'efficacité énergétique comprennent l'amélioration des appareils de chauffage, de refroidissement et d'éclairage, ainsi que l'isolation et l'économie d'eau.⁹ Ceux qui ont des maisons plus anciennes dans les climats plus froids sont à la pointe du changement vers une plus grande efficacité énergétique.

L'amélioration de l'efficacité énergétique résidentielle pourrait entraîner une augmentation du revenu disponible et une hausse de la valeur de l'immobilier, plus d'emplois, de croissance, d'innovation et de dépenses de consommation. Malheureusement, La période de rentabilisation peut être assez longue, en particulier pour les améliorations d'efficacité énergétique

les plus lourdes. En outre, avec des règlements principalement axés sur les entreprises, les individus sont moins sujets aux bâtons des pénalités pour les inciter à agir.

Néanmoins, l'amélioration de l'efficacité énergétique des ménages a permis de réduire les coûts de l'énergie résidentielle - (Graphique 4). L'obligation récemment votée en Californie d'inclure des panneaux solaires dans tout nouveau bâtiment résidentiel démontre à quel point la réglementation peut être utilisée pour améliorer la durabilité résidentielle.

Amsterdam a pris une mesure encore plus significative avec son Agenda « Amsterdam durable ». D'ici à 2020, la ville veut produire 20 % d'énergie renouvelable en plus, consommer 20 % d'énergie par habitant en moins, améliorer la qualité de l'air en adoptant des véhicules zéro émission et veiller à ce que 65 % des déchets ménagers soient efficacement recyclés.

Cette collecte des déchets fait partie de la priorité mise sur une « économie circulaire », qui vise à réutiliser tous les produits en les confiant à la société Amsterdam Waste to Energy (AEB). AEB récupère les déchets ménagers et autres matières premières telles que les fruits et légumes délaissés, et génère de l'électricité à partir de la chaleur produite par l'incinération de ces déchets. La biomasse, issue de la putréfaction de ces déchets, libérerait la même quantité de carbone ; cette source d'énergie est donc neutre en carbone. AEB génère déjà suffisamment d'énergie pour alimenter 300 000 foyers.¹⁰

Amsterdam prévoit d'éliminer progressivement le gaz naturel d'ici 2050. La ville offre à la fois des incitations et des financements aux particuliers et aux entreprises, avec des prêts à faible taux d'intérêt pour les investissements durables et des subventions aux

propriétaires désireux d'accélérer le processus. Amsterdam est un modèle d'utilisation de la méthode dite « de la carotte et du bâton » pour améliorer son efficacité énergétique au niveau municipal local plutôt que d'attendre des solutions globales ou multinationales.

Investir dans un objectif prospectif

Nous entrevoyons désormais les deux aspects de la tendance énergétique respectueuse de l'environnement : le choix du type d'énergie, ainsi que l'efficacité de son utilisation. Le passage à l'efficacité énergétique a le potentiel de transformer pratiquement tous les secteurs économiques. Il a le potentiel de réduire de moitié la croissance prévue de la consommation d'énergie, d'améliorer les bénéfices des entreprises et de stimuler les investissements dans les secteurs industriel, commercial et résidentiel.

Dans notre processus de construction de portefeuille, nous examinons les notations de chaque entreprise sur la base des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance en utilisant les données de Sustainalytics.¹¹

Nous prenons également en compte une quatrième catégorie, celle du « changement climatique », qui redouble l'attention que nous portons au « E » de ESG. Dans le cadre ESG, l'efficacité énergétique est un problème qui relève de la catégorie environnementale. Notre objectif est de faire en sorte que la note moyenne des entreprises de chacun de nos groupes de pays et de secteurs se situe dans le quartile supérieur de ces quatre catégories.

Nous pensons que les facteurs ESG, de manière générale, transforment l'économie mondiale. En tenant compte de ces facteurs dans notre processus d'investissement, nous visons à faire preuve d'avant-gardisme en matière d'efficacité énergétique et autres tendances novatrices.

⁸ Source : Institut de leadership en développement durable (Institute for Sustainability Leadership) de l'Université de Cambridge (CISL). (2018). Feuille de route de la rénovation : rendre les logements européens compatibles avec le 21ème siècle, Cambridge, Royaume-Uni : Groupe des dirigeants d'entreprises du Prince de Galles (Prince of Wales's Corporate Leaders Group).

⁹ https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/industry_ext_content/ifc_external_corporate_site/financial+institutions/resources/energy+efficient+renovation

¹⁰ <http://www.aebamsterdam.com/about/>

¹¹ Sustainalytics est une société indépendante de recherche, de notation et d'analyse des enjeux ESG qui apporte son soutien aux investisseurs du monde entier dans leur démarche de développement et de mise en œuvre de stratégies d'investissement responsable.

Facteurs de risque

Il ne peut être garanti qu'une stratégie atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont soumis au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur des titres détenus par le portefeuille diminue et que la valeur des actions du portefeuille soit donc inférieure au montant investi. En conséquence, ce portefeuille expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut contenir d'autres types de risques. La méthode du gérant en matière **d'allocation d'actifs et ses hypothèses** concernant les portefeuilles sous-jacents peuvent s'avérer incorrectes au vu des conditions réelles du marché et il est possible que le portefeuille n'atteigne pas son objectif d'investissement. Les cours des actions ont également tendance à être volatils et il existe un risque de perte significatif. Le positionnement du portefeuille dans des titres lié à des **matières premières** implique des risques substantiels, y compris le risque de perte d'une partie significative de leur valeur d'origine. Outre le risque lié aux matières premières, ils peuvent être soumis à d'autres risques spécifiques, tels que le risque de perte des intérêts et du capital, l'absence de marché secondaire et le risque de volatilité accrue, qui n'affectent pas les actions et obligations traditionnelles. **Les fluctuations de change** peuvent annuler les gains ou augmenter les pertes. **Les titres obligataires** dépendent de la capacité d'un émetteur à rembourser le principal et les intérêts (risque de crédit), des fluctuations des taux d'intérêt (risque de taux), de la solvabilité de l'émetteur et de la liquidité générale du marché (risque de marché). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les prix des obligations peuvent chuter. 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 spécifiques, notamment des risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions de sociétés de **petite capitalisation** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limités, et une volatilité supérieure à celles des grandes capitalisations, plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans des pays émergents sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les actions d'Exchange Traded Funds (ETF) - partagent de nombreux risques avec les investissements directs dans des actions ordinaires ou des obligations, et leur valorisation fluctue au même titre que la valeur de l'indice sous-jacent. En investissant dans des ETF et d'autres fonds de placement, le portefeuille absorbe à la fois ses propres frais et ceux des ETF et des fonds de placement dans lesquels il investit. L'offre et la demande d'ETF et de fonds de placement peuvent ne pas être corrélées à celles des titres sous-jacents. **Les instruments dérivés** peuvent être illiquides, aggraver les pertes de façon disproportionnée et avoir un impact potentiellement négatif important sur la performance du portefeuille. **Un contrat de change à terme** est un outil de couverture qui n'implique aucun paiement initial. L'utilisation de l'effet de levier peut accroître la volatilité du portefeuille. **La diversification** ne vous protège pas contre une perte sur un marché particulier ; Cependant, elle vous permet de répartir ce risque entre différentes catégories d'actifs.

DÉFINITIONS

La société Waste to Energy d'Amsterdam (AEB) fournit des solutions de traitement des déchets pour une société propre. Elle convertit les déchets en électricité durable, en chauffage urbain et en matériaux de construction de haute qualité. **Les dépenses d'équipement, ou CapEx**, sont des fonds utilisés par une entreprise pour acquérir, améliorer et entretenir des actifs physiques tels que des biens immobiliers, des bâtiments industriels ou de l'équipement. **L'EBITA est un acronyme pour le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement.** Pour calculer l'EBITA d'une entreprise, il suffit d'ajouter les frais d'intérêts et d'amortissement au bénéfice avant impôt (EBT), qui se trouve dans le compte de résultat. **La société de recharge de véhicules électriques (VE)**, qui produit des bornes de recharge de véhicules électriques également appelées bornes de recharge VE, points de charge, points de recharge, bornes de recharge, et EVSE (équipement électrique), est un élément d'infrastructure qui fournit de l'énergie électrique nécessaire au rechargement des véhicules électriques, tels que les véhicules électriques rechargeables, y compris les voitures électriques, les véhicules électriques de quartier et les hybrides rechargeables. **Investissement « ESG » : L'investissement basé sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance** est une approche d'investissement qui prend explicitement en compte les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise de tous les investissements proposés. **L'Union européenne (UE)** est une union politique et économique de 28 États membres situés principalement en Europe. Le rendement réel est le rendement nominal d'une obligation moins le taux d'inflation. **Les émissions de gaz à effet de serre** sont des composés gazeux dans l'atmosphère qui sont capables d'absorber le rayonnement infrarouge, emprisonnant et maintenant la chaleur dans l'atmosphère. En augmentant la chaleur dans l'atmosphère, les gaz à effet de serre sont responsables de l'effet de serre, qui conduit finalement au réchauffement climatique. **L'Agence internationale de l'énergie (AIE)** est le forum de l'énergie établi à Paris en 1974. Elle est liée à l'Organisation de coopération et de développement économiques pour permettre aux pays membres de prendre des mesures conjointes pour répondre aux urgences pétrolières, coordonner leurs politiques énergétiques et coopérer au développement de programmes énergétiques rationnels. **L'accord de Paris sur le climat est un accord de la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC)** dont l'objectif est la réduction des émissions de gaz à effet de serre, l'adaptation au changement climatique et le financement des mesures mises en place à partir de 2020. Le 11 mars 2015, le conseil municipal d'Amsterdam a approuvé **le programme de développement durable d'Amsterdam**. Dans le cadre de cette nouvelle motion, le nombre de ménages utilisant des besoins en électricité durables a augmenté, des plans ont été élaborés pour accélérer les économies d'énergie et le processus de connexion des maisons existantes aux systèmes de chauffage urbain. Le marché de la construction sera mis au défi de construire des propriétés plus écologiques. La qualité de l'air dans la ville sera améliorée grâce à des efforts continus pour encourager l'utilisation du transport électrique et la modernisation des écoles pour les rendre plus écologiques et procurer des conditions de travail plus saines. La **volatilité** est mesurée en calculant l'écart-type des rendements annualisés sur une période donnée. Elle indique la fourchette dans laquelle le prix d'un titre peut augmenter ou diminuer.

AVERTISSEMENTS

Les opinions et les points de vue exprimés sont ceux de l'auteur 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 a posteriori ou des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas celles de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ou celles de la société dans son ensemble. Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans ce document sont sujettes à des changements et peuvent ne pas se concrétiser. 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.

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.

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 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.

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.

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

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

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. Numéro 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 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, United Arab Emirates. Téléphone : +97 (0)14 709 7158. **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Branch Office Allemagne Junghofstrasse 13-15 60311 Frankfurt Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG) **Italie :** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) et dont le siège social est situé au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistrée en Italie sous le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas :** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. Téléphone : 312-0462-1300. 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"). Inscrit au registre du commerce de Zurich CHE-115.415.770. 1981121. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone +41 (0) 44 588 1000. Fax Télécopieur : +41(0) 44 588 1074.

États-Unis

Les comptes 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 d'autres, sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-le sur morganstanley.com/im ou composez le 1-800-548-7786. Veillez le lire attentivement 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 | CE N'EST PAS UN DÉPÔT 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 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. **Australie :** La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 122040037, licence AFS No 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 d'ententes de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et d'ententes de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou d'offre d'instruments financiers spécifiques. En vertu d'un accord AMI, 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. Les clients assument l'ensemble des profits et des pertes liés à l'investissement ; 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 AAI ou une AMI, 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 additionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour les titres cotés. 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, et porte le numéro d'enregistrement 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), Membres : La Investment Trusts Association du Japon, la Japan Investment Advisers Association et l'Association des sociétés d'instruments financiers de type II.

INFORMATION IMPORTANTE

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

Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas recommandés, analysés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard.

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 support 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 le consentement écrit express 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 (MSIM) est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est réalisée, 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.

Rendez-vous sur notre site **www.morganstanley.com/im**