

PATH > PORTFOLIO ALLOCATION TRENDS & HIGHLIGHTS

Pic automobile ou simple accident de parcours ?

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | RECHERCHE MACRO | SEPTEMBRE 2019

Rouage essentiel de l'économie mondiale, l'industrie automobile connaît de profonds bouleversements : les immatriculations, la demande et la production sont en chute libre. Le recul de la demande de voitures particulières semble durable et indépendant des droits de douane. Il tient davantage au durcissement des normes d'émission et aux initiatives publiques visant à encourager la mobilité électrique. Les répercussions économiques devraient suivre un schéma en forme de U avec un déclin destructeur suivi d'une croissance tirée par l'investissement.

L'automobile, clé de voûte de la production manufacturière et de l'emploi

Le moindre ralentissement du secteur est susceptible d'avoir des répercussions économiques considérables à travers le monde. L'automobile joue un rôle essentiel dans l'activité manufacturière de nombreux pays (*graphique 1*). En 2017, le secteur employait quelque 8 millions de personnes dans le monde, tandis que les emplois indirects (sous-traitants) étaient estimés à 4,3 fois (États-Unis) et 6,2 fois (Japon) les emplois directs.¹ Et les chiffres de l'emploi indirect ne tiennent pas compte des effets secondaires tels que l'influence positive sur les villes qui se développent grâce aux usines automobiles.

AUTEUR



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

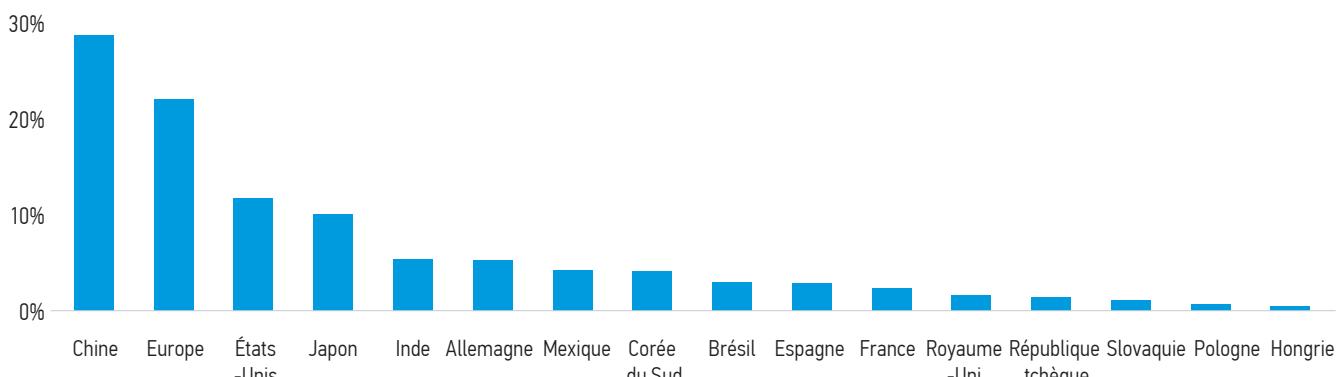
Andrew est le gérant de portefeuille principal de la stratégie Global Balanced Risk Control (GBaR). Il a rejoint Morgan Stanley en 2008 et possède plus 30 ans d'expérience dans le secteur.

¹ Chiffres de l'emploi dans le secteur automobile obtenus auprès des sources suivantes : États-Unis – Bureau of Labor Statistics, UE – Association des constructeurs européens d'automobiles, Japon – Japan Automobile Manufacturers Association.

GRAPHIQUE 1

Une industrie mondiale

Production mondiale de véhicules, parts de marché 2018



Source : OICA, Datastream, données au 31 décembre 2018

La demande automobile mondiale dérape

La Chine, qui représente près de 30 % de la demande mondiale de voitures particulières, a enregistré une baisse des immatriculations en 2018 (plus de 4 % en rythme annuel) pour la première fois depuis les années 1990.² En juin 2019, le recul s'est aggravé, atteignant 12,9 % en rythme annuel (*graphique 2*). Ce n'est pas rien : au cours des chocs de croissance que la Chine a connus ces dix dernières années, les ventes ne se sont jamais contractées. Une combinaison de facteurs cycliques et structurels a sans doute contribué à ce ralentissement, et aucun rebond sensible des ventes n'est attendu dans les 6 à 12 prochains mois. Compte tenu du fléchissement de la croissance économique chinoise, des incertitudes élevées et du ralentissement sur le front de l'emploi, il n'est pas surprenant que les achats de véhicules neufs soient moins nombreux. L'UE, qui emploie près de 14 millions de personnes dans le secteur automobile,¹ connaît une baisse similaire. Après la Chine, l'UE est le deuxième plus grand constructeur automobile au monde grâce au poids lourd allemand.

La production de voitures particulières a suivi une évolution parallèle à celle des immatriculations, avec une baisse de 3,2 % en 2018, la première contraction depuis la crise financière (de 2008).³ Le recul est particulièrement frappant en Chine et en Allemagne, avec -15 % en rythme annuel (*graphique 3*). La demande intérieure et les exportations sont à la peine et la tendance ne semble pas liée à une récession ou à la guerre commerciale. En Chine, par

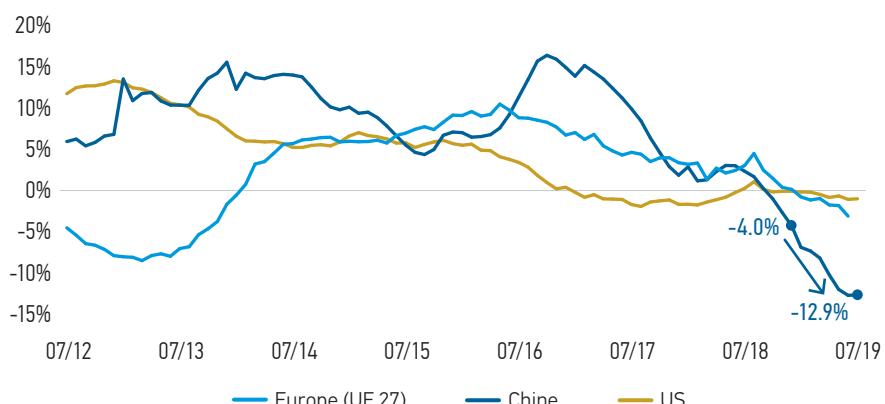
exemple, la production automobile est nationale à 90 %.⁴

Dans certains pays, notamment aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Chine et en Inde, cette tendance s'explique en partie par la préférence des consommateurs locaux pour les SUV et les camions légers qui ne sont pas intégrés dans les statistiques automobiles. Si l'on tient compte de l'ensemble des véhicules, les chiffres

GRAPHIQUE 2

Prudence : chute de la demande

Immatriculations de voitures particulières neuves, sur 12 mois glissants en rythme annuel (%)



Source : Bloomberg, données au 30 juillet 2019

² Organisation internationale des constructeurs d'automobiles (OICA), Datastream, données au 31 décembre 2018.

³ Organisation internationale des constructeurs d'automobiles (OICA).

⁴ Données de 2018, calculs reposant sur les données des sources suivantes : Global Trade Atlas,

Ministry of Industry and Information Technology, China Association of Automobile Manufacturers sur www.export.gov/article?id=China-Automotive-Components-Market.

ne sont pas aussi mauvais, même s'ils reflètent clairement une décélération générale du marché automobile.

En particulier, le déclin des ventes ne s'applique pas aux véhicules électriques à batterie qui suivent une tendance haussière (sachant qu'ils partent d'un niveau très bas). Le Japon a réussi à échapper à la baisse de la production (*graphique 3*) grâce à son orientation sur les véhicules hybrides et économies en énergie.

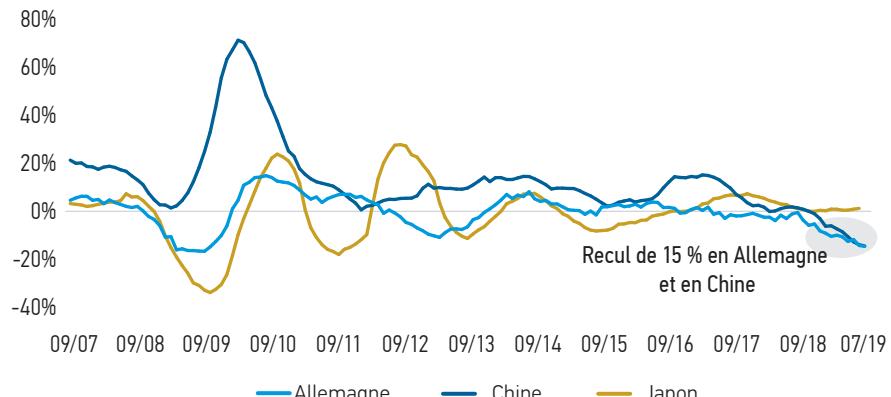
Le frein des normes d'émission internationales

Ce déclin mondial semble essentiellement découler du durcissement des réglementations nationales relatives aux moteurs à combustion interne (MCI). En fait, diverses régions ont durci les normes d'émission rendant de facto obligatoire la vente de véhicules électriques. Les constructeurs en sont arrivés à un point où il ne leur est plus possible d'optimiser davantage la consommation ni de réduire le poids des véhicules. Par conséquent, la seule option reste les véhicules électriques (VE).

Ainsi, l'UE a fixé des objectifs visant à faire diminuer les émissions de CO₂ des voitures particulières de 130 g/km à 95 g/km d'ici 2030. Si les émissions de CO₂ moyennes de leur flotte dépassent l'objectif annuel, les constructeurs automobiles doivent payer une amende de 95 euros par g/km d'émissions excédentaires pour chaque véhicule immatriculé.⁵ Même les flottes de MCI les plus performants ne pourront pas respecter ces nouvelles normes si la part des VE zéro émission dans les ventes de véhicules neufs n'atteint pas 30 ou 40 %.⁶

Certains pays sont même allés jusqu'à fixer un objectif de 100 % de véhicules zéro émission.⁷ Leader du mouvement, la Norvège a prévu d'interdire les

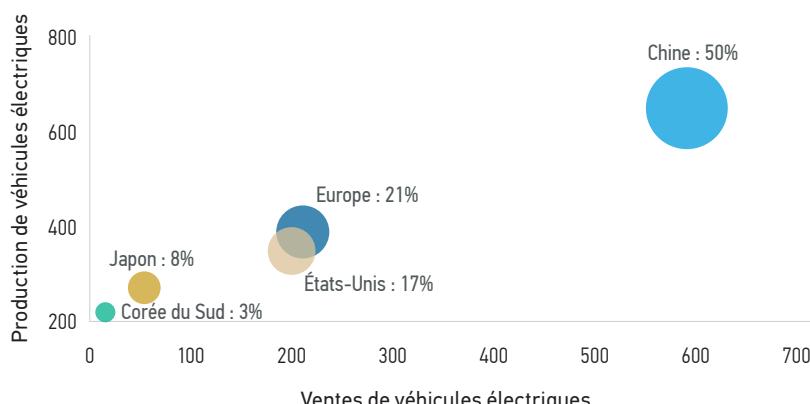
GRAPHIQUE 3 La production automobile baisse également



Source : Verband der Automobilindustrie, Japan Auto Dealers/Manufacturers Association/Haver Analytics, CAAM

GRAPHIQUE 4 La Chine est leader dans la production et la vente de véhicules électriques

Production et ventes de véhicules électriques (VE) dans les 5 principales régions productrices de VE en 2017 (en milliers)



Source : Nic Lutsey, Mikhail Grant, Sandra Wappelhorst, Huan Zhou. « Power Play : How Governments Are Spurring the Electric Vehicle Industry. » International Council on Clean Transportation, mai 2018, https://theicct.org/sites/default/files/publications/EV_Government_WhitePaper_20180514.pdf. Les ventes de véhicules électriques en Europe en 2017 sont estimées en cumulant les ventes en Allemagne, en France, au Royaume-Uni, en Norvège et aux Pays-Bas. La taille des cercles est proportionnelle au pourcentage de la production mondiale de véhicules électriques.

⁵ Commission européenne. Consulté le 27 septembre 2019. https://ec.europa.eu/clima/policies/transport/vehicles/cars_en

⁶ Morgan Stanley Research.

⁷ Global EV Outlook 2019 (Perspectives mondiales des VE 2019) Le Danemark, l'Islande, l'Irlande,

Israël, les Pays-Bas et la Slovénie visent une interdiction de vente des véhicules MCI ou 100 % de ventes de véhicules zéro émission.

ventes MCI à l'horizon 2025 et 6 pays⁸ devraient lui emboîter le pas d'ici 2030. Onze pays ont apporté leur soutien à la campagne EV30@30,⁹ qui vise une part de marché de 30 % pour les véhicules électriques d'ici 2030.¹⁰

En conséquence, tous les grands constructeurs automobiles ont désormais des engagements clairs envers les VE. Mais la mise de fonds initiale exorbitante pénalise le secteur. Les marges bénéficiaires, deux fois moins importantes que sur les véhicules à essence, entravent également le développement des VE.

Les politiques automobiles de la Chine font la course en tête

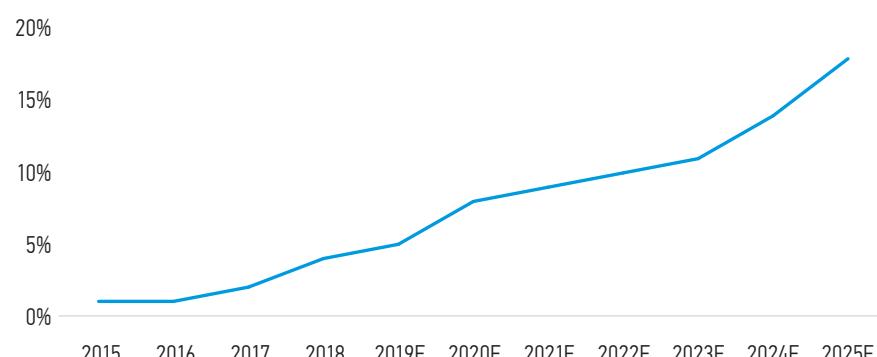
La transition vers la production de VE est un objectif stratégique déclaré de la Chine depuis 2009, ce qui nous rappelle que le pays a une vision à très long terme. L'empire du Milieu est aussi le premier constructeur et acheteur de VE au monde (graphique 4).

En juillet de cette année, 6 villes et 9 provinces, qui représentent 60 % des ventes de véhicules en Chine, ont adopté les normes d'émission China VI un an avant la date-limite prévue¹¹ afin de se conformer à la volonté du gouvernement central de lutter contre le smog. L'accélération du calendrier a pris par surprise les sous-traitants automobiles. En mai 2019, seuls 21 % des véhicules en Chine respectaient la norme China VI et les consommateurs ont commencé à éviter les véhicules China V par peur d'avoir du mal à les revendre. Conséquence : la demande a chuté. Même si le pire est sans doute derrière nous, nous n'attendons pas de rebond cette année.

En parallèle, d'autres régions chinoises adopteront les nouvelles normes en juillet 2020. Les ventes devraient repartir à la hausse de manière progressive, mais il faudra des années aux consommateurs et aux constructeurs

GRAPHIQUE 5 En hausse constante

Ventes de VE en pourcentage des ventes totales de voitures particulières en Chine



Source : CAAM, Morgan Stanley Research (estimations). Les prévisions/estimations sont basées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles peuvent évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser.

pour s'adapter aux nouvelles normes d'émission (graphique 5).

Les consommateurs restent bloqués au point mort

Les consommateurs ont également mis du temps avant de développer un réel intérêt pour les VE. Si les politiques et les taxes détournent les acheteurs des véhicules traditionnels, les VE ne sont pas encore des alternatives entièrement viables. Les prix manquent de compétitivité, l'offre et la diversité restent limitées. Même si l'autonomie des VE s'améliore rapidement, les infrastructures de recharge sont peu nombreuses et la durée nécessaire pour recharger les VE est problématique pour les longs trajets. Face à l'incertitude entourant ces achats importants, les consommateurs peuvent être tentés de reporter leur décision d'achat.

La demande devrait augmenter à plus long terme. Les tendances disruptives telles que l'autopartage ont quelque peu diminué l'importance de posséder une voiture, mais les conventions sociales ont la vie dure. Aux États-Unis par exemple, la génération Z souhaite toujours posséder une voiture.

L'Allemagne pourrait être une exception : alors que la classe d'âge des 17-25 ans a diminué de 7,5 % entre 2007 et 2018, le recul des permis a atteint près de 26 %.¹²

Lente trajectoire en forme de U

Alors que l'industrie automobile progresse péniblement sur ce terrain disruptif, les implications économiques devraient suivre un schéma en forme de U : la descente brutale des 18 derniers mois débouchera sur une pente ascendante.

Selon nous, les investissements nécessaires dans les infrastructures et les sites de production finiront par alimenter une croissance économique importante. Les investissements cumulés nécessaires pour répondre aux besoins en infrastructures de recharge des VE sur les trois principaux marchés automobiles, à savoir les États-Unis, l'UE et la Chine, sont estimés à environ 50 milliards de dollars.¹³ C'est ainsi que l'UE ne dispose que de 150 000 bornes de recharge publiques pour les véhicules électriques, alors qu'il en faudra au moins 2,8 millions d'ici 2030,¹⁴ soit 20 fois plus dans les 12 années à venir.

⁸ Danemark, Islande, Irlande, Israël, Pays-Bas et Slovénie.

⁹ Canada, Chine, Finlande, France, Inde, Japon, Mexique, Pays-Bas, Norvège, Suède et Royaume-Uni.

¹⁰ Global EV Outlook 2019 (Perspectives mondiales des VE 2019)

¹¹ Sun, Yilei et Shirouzu, Norihiko. « Behind the plunge in China auto sales: chaotic implementation

of new emission rules. » Reuters, 1er juillet 2019, <https://uk.reuters.com/article/uk-china-autos-insight/behind-the-plunge-in-china-auto-sales-chaotic-implementation-of-new-emission-rules-idUKKCN1TW38N>. Villes : Tianjin, Shanghai, Hangzhou, Nanjing, Chengdu et Chongqing ; provinces : Hebei, Shandong, Shanxi, Shaanxi, Henan, Anhui, Hainan, Guangdong et Sichuan.

¹² Office fédéral allemand pour la circulation des véhicules à moteur

¹³ McKinsey & Company. McKinsey Center for Future Mobility. Charging ahead: electric-vehicle infrastructure demand. Octobre 2018.

¹⁴ Association des constructeurs européens d'automobiles (ACEA), communiqué de presse, 5 avril 2019. Car CO2 emissions up: auto makers urge investment in charging infrastructure to boost electric cars.

Les répercussions sur l'emploi sont tout autres. La production de VE tend à s'automatiser, exigeant nettement moins de main d'œuvre, et les compétences en chaîne de montage nécessaires pour les voitures MCI ne sont pas directement applicables aux VE. Les constructeurs automobiles devraient s'adapter, mais les petits sous-traitants de la production de véhicules MCI connaîtront des difficultés car les VE nécessitent moins de composants. La croissance économique à long terme se traduira par une augmentation de l'emploi, mais à l'ampleur inconnue.

Compte tenu de l'importance qu'elle accorde aux véhicules MCI, l'Allemagne semble la plus exposée à la transition vers les VE et le gouvernement est bien conscient des risques d'un ralentissement. Toutefois, si des mesures de relance budgétaire devaient être introduites, ce serait davantage en réaction qu'en anticipation compte tenu des freins à la croissance et des obstacles politiques. Les politiques attendront que les perspectives de croissance se dégradent un peu plus avant de passer à l'action en raison de la difficulté d'émettre de la dette au-delà des limites

actuelles imposées par la constitution et des engagements politiques actuels de l'Allemagne. Ceci étant dit, l'Allemagne n'a même pas besoin de se financer par emprunt car son excédent budgétaire s'élevait à 1,7 % du PIB en décembre 2018.

Feuille de route régionale

Au niveau des différentes régions, les défis à court terme ne manquent pas :

- **CHINE:** Avec les tentatives de relance de son industrie automobile, la Chine devrait quelque peu se stabiliser, mais pas suffisamment pour connaître une reprise significative à court terme.
- **EUROPE:** La performance de l'Europe dépend de l'Allemagne, mais malgré un excédent budgétaire et des préoccupations croissantes, le pays ne semble pas pressé d'introduire des mesures de relance tant que la croissance ne se dégradera pas plus. Avec le Brexit faisant office de frein supplémentaire, l'Europe ne devrait pas connaître de reprise généralisée des ventes et de la production à court terme.

• **ETATS-UNIS:** Rien de concret n'a été proposé concernant l'industrie automobile, mais cela pourrait changer à l'approche des élections de 2020.

• **JAPON:** Dans la mesure où elle est à la pointe des véhicules hybrides et économies en énergie, l'industrie automobile japonaise est la moins exposée aux difficultés à court terme.

Rester à l'écart, pour le moment

L'industrie automobile est à la croisée des chemins. Malgré les obstacles, les pays visant zéro émission en 2025 auront besoin d'investissements massifs assez rapidement, ce qui devrait avoir un effet stimulant. Ces investissements, et leurs effets, devraient se matérialiser dans les deux prochaines années. L'autonomie n'est pas encore suffisante pour effectuer le trajet jusqu'à la pente ascendante du U. À court terme, et jusqu'à ce que les prix continuent de baisser, nous recommanderions de ne pas investir dans l'industrie automobile.

Considérations sur les risques

Rien ne garantit que la stratégie atteigne son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont soumis au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur des titres détenus par le portefeuille diminue et que la valeur des actions du portefeuille soit donc inférieure à celle que vous avez payée. 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. Il existe un risque que la méthode du **gérant d'allocation d'actifs** et ses hypothèses relatives aux portefeuilles sous-jacents soient incorrectes au vu des conditions réelles du marché et que le portefeuille n'atteigne pas son objectif d'investissement. Les cours des actions ont également tendance à être volatils et il existe une possibilité importante de perte. Les investissements du portefeuille dans des **titres liés aux matières premières** comportent des risques substantiels, y compris le risque de perte d'une partie significative de leur valeur en capital. Outre le risque lié aux matières premières, ils peuvent être soumis à des risques particuliers supplémentaires, 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 d'investissement ou agraver les pertes d'investissement. **Les titres obligataires** sont soumis à la capacité d'un émetteur de rembourser le principal et les intérêts (risque de crédit), aux fluctuations des taux d'intérêt, à la solvabilité de l'émetteur et la liquidité générale du marché (risque de marché). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les prix des obligations pourraient chuter. En général, la valeur des **titres de capital** varie également en fonction des activités spécifiques à une entreprise. Les investissements sur les **marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment les risques de change, politiques, économiques et de marché. **Les actions de sociétés à petites capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limités, et une volatilité supérieure à celles des entreprises à grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. **Les actions d'Exchange traded funds (ETF)** présentent de nombreux risques identiques aux investissements directs dans des actions ou des obligations courantes, et leur valeur de marché fluctuera comme la valeur de l'indice sous-jacent. En investissant dans des ETF et d'autres fonds, le portefeuille absorbe à la fois ses propres frais et ceux des ETF et des fonds dans lesquels il investit. L'offre et la demande d'ETF et de **fonds d'investissement** peuvent ne pas être corrélées à celles des titres sous-jacents. **Les instruments dérivés** peuvent être illiquides, augmenter les pertes de façon disproportionnée et avoir un impact négatif important sur la performance du portefeuille. 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

Le produit intérieur brut (PIB) est la valeur monétaire de tous les produits finis et services produits à l'intérieur des frontières d'un pays au cours d'une période donnée. Il comprend l'ensemble de la consommation privée et publique, les dépenses publiques, les investissements et les exportations nettes.

INFORMATIONS

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

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les 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.

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.

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.

Cette information constitue 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 ou 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 performances passées ne sont 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.

Irlande : Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège Social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2,

Irlande. Enregistrée en Irlande sous le numéro 616662. Réglementée par la Banque centrale d'Irlande. **Royaume-Uni :** Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. **Dubai :** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Francfort Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Italie :** Morgan Stanley Investment Management Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) et dont le siège social est situé au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est situé à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas :** Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse :** Morgan Stanley & Co. International plc, succursale de Londres, Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège Social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse. Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41(0) 44 588 1074.

États-Unis

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

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

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

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

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'à l'égard 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 pas été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour :** Ce document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) à un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, du chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) à une « personne concernée » (notamment un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 de la SFA, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la SFA ; ou (iii) conformément à, et 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 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'acception de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

Taiwan: Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne saurait constituer une sollicitation lorsque cette dernière est contraire à la loi. Les produits dont il est fait mention dans le présent document peuvent avoir ou ne pas avoir fait l'objet d'un enregistrement auprès du Securities and Futures Bureau de la Financial Supervisory Commission de Taiwan (république de Chine), conformément à la législation et aux réglementations en vigueur sur les valeurs mobilières. Ces produits ne sont disponibles en république de Chine que (a) lorsqu'ils ont été enregistrés à la vente publique en république de Chine ou (b) lorsqu'ils sont utilisés dans le cadre d'un placement privé auprès d'organismes financiers et autres personnes morales et physiques répondant à certains critères spécifiques relevant des dispositions en matière de placements privés selon les règles de la république de Chine régissant les fonds offshore.

Corée : Ce document n'est pas, et ne doit en aucun cas être interprété comme une offre de titres en Corée. Aucune garantie n'est donnée s'agissant de l'éligibilité des lecteurs de ce document aux lois coréennes, notamment mais sans limitation, à la Loi et aux Règlements portant sur les Opérations de Change. Les Fonds mentionnés dans ce document peuvent ou non avoir été enregistrés auprès de la Commission des Services Financiers de Corée, en vertu de la Loi sur les Services d'Investissement Financier et les Marchés de Capitaux, et pourraient ou non être proposés, directement ou indirectement, en Corée ou à tout résident coréen, sauf en vertus des lois et règlements de Corée.

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

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 Ireland 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. Si l'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