

Trois points de bascule climatiques qui conditionnent les marchés aujourd'hui

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | MACRO INSIGHT | FÉVRIER 2019

La recherche sur le changement climatique étudie de manière générale les « points de bascule » ou seuils critiques qui, une fois franchis, pourraient accélérer le rythme du changement. Mais même aujourd'hui, nous nous rapprochons de points de bascule qui ne peuvent pas être ignorés. Ils ne se limitent pas à l'environnement, mais se trouvent également dans les sphères politiques, sociales et économiques ainsi que dans le monde de l'investissement.

Point de bascule n°1 : politique

Nous approchons à grands pas du point de bascule politique. L'atteindre sera essentiel si nous voulons atténuer les effets du changement climatique. Récemment, les prévisions actualisées d'un certains nombres de rapports ont attiré notre attention, donnant de quoi réfléchir:

- un rapport du GIEC de 2018 a conclu que la menace du changement climatique est tellement forte et imminente que nous n'avons que 12 ans pour prendre des mesures sans précédent afin de maintenir le réchauffement climatique à moins de 1,5°C au-dessus des niveaux pré-industriels. Au-delà, les conséquences seraient profondes et catastrophiques.
- Le rapport annuel 2018 des Nations Unies sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions a souligné qu'il existait un écart immense entre ce que nous devons faire et ce que nous faisons réellement pour éviter les niveaux dangereux du changement climatique.²

¹ Rapport spécial du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution climatique (GIEC) : Global Warming of 1.5°C. www.ipcc.ch/sr15/

² www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/ Cf. également : Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE 2018). Rapport 2018 sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions. Programme des Nations Unies pour l'environnement, Nairobi

AUTHOR



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.

« Nous choisissons d'aller sur la Lune ... parce que c'est le défi que nous sommes prêts à relever, celui que nous refusons de remettre à plus tard et celui que nous avons la ferme intention de gagner. »

— John F. Kennedy



Le graphique 1 illustre les émissions de gaz à effet de serre (GES) dans différents scénarios ; nous devrions dépasser l'objectif de 1,5°C si nous ne faisons pas davantage pour réduire les émissions.

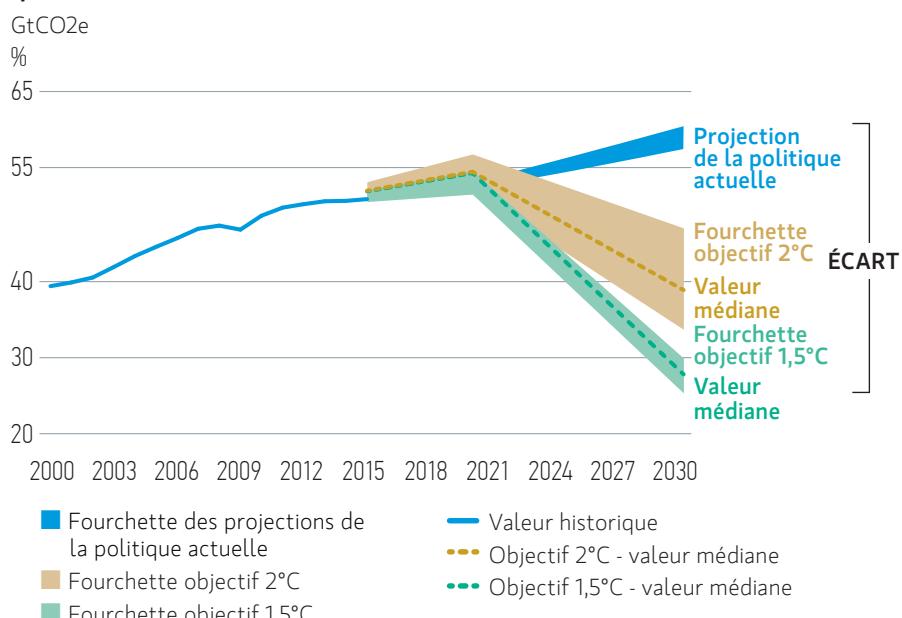
Au vu de leurs réactions, les gouvernements pratiquent la politique de l'autruche. Lors de la Conférence des Nations Unies sur le climat qui s'est tenue en décembre 2018, les États-Unis, la Russie, le Koweït et l'Arabie saoudite se sont refusés à « accueillir avec enthousiasme » le rapport du GIEC, se contentant d'en « prendre note ». Alors que les médias titraient sur la baisse potentielle du PIB américain à l'horizon 2120 suite au rapport publié par la Maison Blanche en novembre 2018, le Président Donald Trump exprimait son scepticisme. Dans tous les cas, n'importe quelle réduction potentielle du PIB ferait réagir les investisseurs et les citoyens.

Jusqu'à présent, gouvernements et politiques ont largement ignoré leur responsabilité de répondre activement aux enjeux du changement climatique. Selon nous, la pression croissante exercée par des instances telles que les Nations Unies et par des citoyens mieux informés pourrait nous mener vers un autre point de bascule, qui marquerait un tournant dans les attitudes et les priorités.

Point de bascule n°2 : social

Que se passera-t-il si nous ne faisons rien ? Les conséquences de l'inaction sont potentiellement gravissimes : inondations, sécheresses, incendies, ouragans, tempêtes de neige et étés caniculaires font déjà grimper le taux de mortalité, semant la pagaille dans l'activité économique et au sein de la population. L'inaction devrait exacerber les tensions sociales et pourrait entraîner des crispations supplémentaires et une polarisation au sein de la société dans la mesure où différentes régions et segments de la population sont

GRAPHIQUE 1 Écart des émissions entre la politique actuelle et les scénarios 1,5°C/2°C en 2030



Source : Climate Action Tracker (CAT 2018) cité dans le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE 2018). Rapport 2018 sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions. Programme des Nations Unies pour l'environnement, Nairobi. Émissions mondiales de GES dans différents scénarios et écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions en 2030. Le scénario politique actuel évalue les émissions mondiales de GES futures, en supposant que toutes les politiques adoptées et en cours d'exécution ont été réalisées et qu'aucune mesure supplémentaire n'est prise. GtCO2e signifie « gigatonnes d'équivalent dioxyde de carbone ». Les prévisions / estimations sont basées sur les conditions actuelles du marché, sous réserve de modifications, et ne se réalisent pas nécessairement

affectés de manière disproportionnée. Les marchés émergents, moins aptes à s'adapter au changement climatique, devraient en pâtir le plus.

Des îles entières disparaissent sous l'effet de l'élévation du niveau de la mer. Ainsi, la République des Kiribati dans l'océan Pacifique a acheté des terres dans les îles Fidji pour reloger ses habitants en prévision de la montée des eaux. Mais les Fidji, elles-mêmes menacées, déplacent la population à l'intérieur des terres. Et il ne s'agit pas des seuls réfugiés climatiques. À plus long terme, le changement climatique pourrait entraîner des flux migratoires internes estimés à 140 millions de personnes en Afrique sub-saharienne, dans l'Asie

du Sud et en Amérique latine, selon la Banque mondiale.⁴

Certains gouvernements sont également sous pression. Les voix qui s'élèvent dans le monde entier pour réclamer des mesures de lutte contre le réchauffement climatique se font de plus en plus entendre, mais les troubles sociaux liés au changement climatique ne sont pas simples. En France, le mouvement populaire des Gilets jaunes est né de la protestation contre la hausse des taxes sur le carburant que le gouvernement avait l'intention d'appliquer pour remplir ses engagements en matière de lutte contre le changement climatique dans le cadre de l'Accord de Paris. Sont ensuite venus se greffer les

³ Fourth National Climate Assessment, Impacts, Risks, and Adaption in the United States (Quatrième évaluation climatique nationale, impacts, risques et adaptation aux États-Unis). Novembre 2018 Publié par le programme fédéral de recherche sur le changement climatique (USGCRP).

⁴ « Le changement climatique pourrait pousser plus de 140 millions d'habitants à migrer à l'intérieur de leur pays d'ici 2050 : Rapport de la Banque mondiale », Groupe de la Banque mondiale 2018. www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/03/19/climate-change-could-force-over-140-million-to-migrate-within-countries-by-2050-world-bank-report.

Foulards rouges, qui revendent la fin des violences. En fin de compte, le gouvernement Macron a dû battre en retraite. Nous tenons compte de cette vague de protestation en France dans nos considérations en matière d'investissement compte tenu de l'instabilité politique et de son impact potentiel sur le PIB européen.

À l'évidence, le point de bascule social lié au climat est porteur de divisions sociales. Ignorer le changement climatique peut susciter l'indignation, mais agir peut tout autant être source de difficultés à l'origine de protestations, comme en témoigne le mouvement des Gilets jaunes. Ne rien faire pourrait provisoirement retarder le mécontentement de la population, mais le changement climatique finira quand même par faire augmenter les difficultés, les réfugiés climatiques et les tensions sociales.

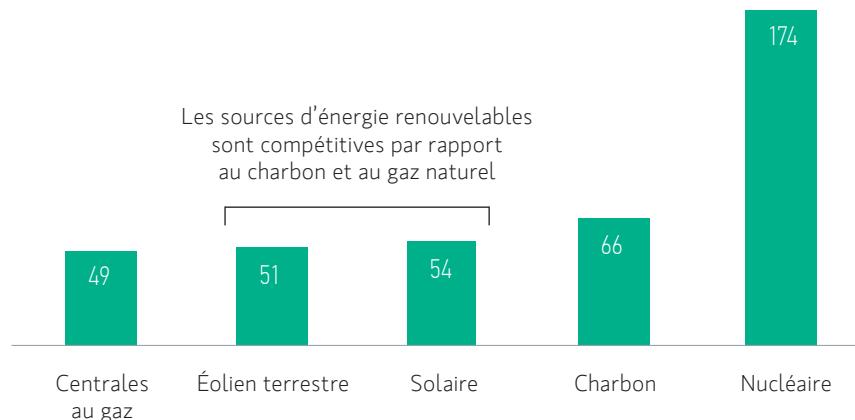
Point de bascule n°3 : économique

S'agissant des points de bascule économiques, le futur est déjà là à de nombreux égards. Le coût des énergies renouvelables a chuté dans de nombreuses régions du monde. Aux États-Unis, le solaire et l'éolien coûtent respectivement 54 dollars et 51 dollars par mégawattheure (graphique 2), ce qui est désormais intéressant par rapport au charbon et ses 66 dollars le mégawattheure. Tous deux représentent moins d'un tiers du coût du nucléaire, même si pour l'instant, le gaz reste la source d'énergie la moins chère.

Les subventions publiques et les coûts d'emprunt faibles pour l'investissement initial nécessaire ont soutenu le développement de l'éolien et du solaire. Toutefois, avec la hausse des taux impulsée par les États-Unis et le fait que la majorité des investissements dans l'énergie en dehors des États-Unis sont libellés en

GRAPHIQUE 2 Le futur est là

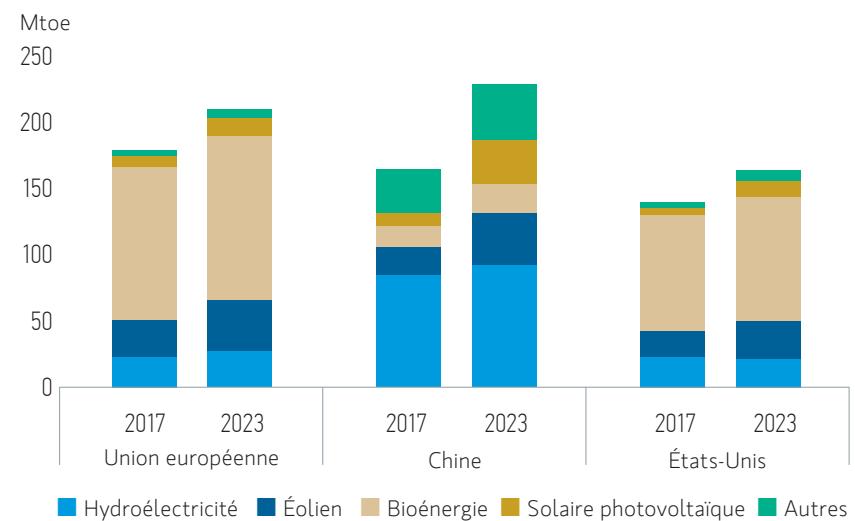
Coût normalisé moyen de l'électricité aux États-Unis sans subventions en 2017 (en dollar par mégawattheure)



Source des données : Global Trends in Renewable Energy Investment 2018 (Tendances mondiales de l'investissement dans les énergies renouvelables 2018), Frankfurt School - Centre de collaboration

GRAPHIQUE 3 Quels sont les principaux consommateurs d'énergie renouvelable ?

Consommation d'énergie renouvelable sur les principaux marchés, 2017 et 2023



www.iea.org/renewables2018/ Publié le 8 octobre 2018. La part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie finale totale au sein de l'Union européenne est calculée sur la base des directives méthodologiques du Global Tracking Framework (GTF) 2015 établi par la BIRD (Groupe de la Banque mondiale) et l'AIE. Le calcul exact et l'inclusion de flux d'énergie spécifiques peuvent diverger de ceux présentés dans la Directive UE 2009/28/CE. « Mtoe » signifie « millions de tonnes équivalent pétrole »

⁵ Agence internationale de l'énergie (AIE) www.iea.org/newsroom/news/2018/november/world-energy-outlook-2018-examines-future-patterns-of-global-energy-system-at-a-t.html.

⁶ La densité énergétique correspond à la quantité d'énergie stockée pour une masse donnée.

dollar, des politiques gouvernementales seront nécessaires pour accompagner la croissance future. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que 70 % des investissements futurs dans l'énergie à travers le monde émaneront des pouvoirs publics. Une transformation profonde est à l'œuvre dans la production d'énergie avec une augmentation significative des énergies renouvelables (graphique 3).

Il faut également tenir compte des progrès technologiques en relation avec les énergies renouvelables. Les véhicules électriques (VE) en circulation sont de plus en plus nombreux, de moins en moins chers et offrent un choix de plus en plus large. Également plus économies en énergie, les VE émettent donc moins de GES que les moteurs à combustion interne, même si la source d'énergie électrique provient de combustibles fossiles. Toutefois, les VE ont besoin de lourdes batteries à la densité énergétique faible.

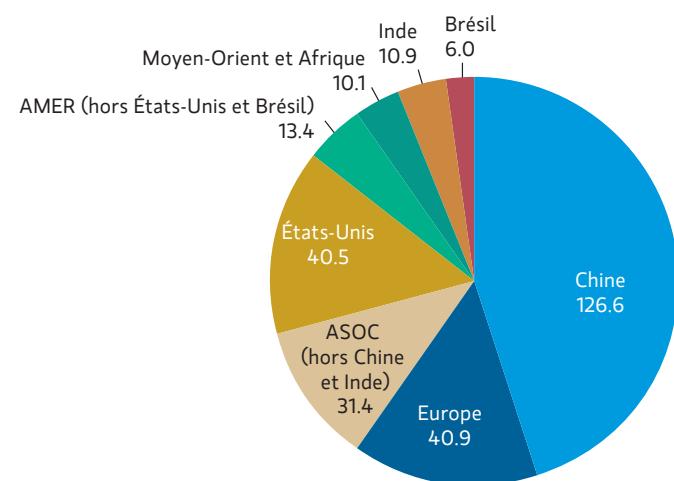
Pour les applications nécessitant une densité énergétique élevée, notamment les poids lourds, l'hydrogène pourrait apparaître comme une technologie complémentaire. Elle nécessiterait un déploiement significatif d'infrastructures, mais la concurrence entre le Japon, la Chine et la Californie dans ce domaine s'intensifie progressivement. Le Japon, en particulier, investit massivement dans l'hydrogène. Toyota et Honda font figure de pionniers dans le domaine des piles à combustible à l'hydrogène. Pour souligner l'ambition du Japon de devenir la « Société Hydrogène » de la planète, ces avancées devraient être présentées à l'occasion des Jeux Olympiques de Tokyo en 2020.

L'hydrogène peut également permettre d'équilibrer le réseau électrique, un défi avec lequel Pékin a dû composer. L'électricité issue des énergies renouvelables présente le désavantage de fonctionner par pics conditionnés par de fortes bourrasques de vent ou

GRAPHIQUE 4

La Chine, premier consommateur de charbon au monde, prend également la tête des nouveaux investissements dans les énergies renouvelables

Nouveaux investissements dans les énergies renouvelables par région, 2017, en milliards de dollars



Source : Global Trends in Renewable Energy Investment 2018 (Tendances mondiales de l'investissement dans les énergies renouvelables 2018), Frankfurt School - Centre de collaboration du Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE). Le volume des nouveaux investissements tient compte des fonds propres réinvestis. Les montants totaux incluent les opérations non divulguées estimées.

une longue période d'ensoleillement. Par ailleurs, les batteries de grande taille coûtent cher et se vident rapidement. Au lieu d'être perdue, l'électricité excédentaire disponible pendant ces pics intermittents pourrait être utilisée pour décomposer l'eau en hydrogène qui peut être stockée en grandes quantités pendant une longue période. Ceci étant dit, l'hydrogène présente aussi l'inconvénient d'être moins efficace compte tenu de l'énergie nécessaire pour le créer et le stocker.

Dernier point à retenir : si la Chine est connue pour être le premier consommateur mondial de charbon, elle prend également la tête des nouveaux investissements dans les énergies renouvelables (graphique 4). Ainsi, l'empire du Milieu occupe déjà une position dominante dans tous les secteurs des nouvelles énergies, avec 40 % du stock mondial de VE en 2017.⁷

Attentes des investisseurs et implications

Dans la mesure où ces points de bascule politiques, sociaux et économiques entraînent un profond bouleversement des secteurs de l'énergie et de l'automobile dans différentes régions, la question devient : « comment devraient réagir les investisseurs ? » Cette question est posée suffisamment souvent pour amener les marchés à un quatrième point de bascule : les attentes des investisseurs. Au cours des dernières années, ces derniers ont exprimé le besoin croissant d'une meilleure intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs investissements.

Alors que les entreprises actives dans le domaine des combustibles fossiles sont directement affectées, l'impact sur d'autres secteurs ne doit pas être négligé. Les assureurs, qui sont confrontés à des risques de pertes accrues liés aux inondations et aux ouragans,

⁷ Agence internationale pour l'énergie (AIE), Global EV Market Outlook 2018 (Perspectives mondiales du marché des VE 2018).

⁸ L'équipe Contrôle des risques diversifiés Monde utilise les données de notation de Sustainalytics, spécialiste de la recherche et des analyses en durabilité

sont également soumis à des risques juridiques potentiels. Par exemple, si la réglementation future demande aux compagnies pétrolières de prendre en charge leur contribution au changement climatique, on pourrait arguer qu'il s'agit d'une question de responsabilité générale pour laquelle les compagnies pétrolières sont déjà assurées en cas de poursuites judiciaires et d'amendes.

Les enjeux climatiques peuvent accroître l'incertitude politique et avoir des conséquences sur l'allocation d'actifs générale d'un portefeuille. Les investisseurs devraient tenir compte de ce facteur dans leur processus d'allocation d'actifs. Par exemple, le mouvement des Gilets jaunes a alimenté une incertitude politique déjà élevée en Europe en 2018.

Au niveau des secteurs, il peut être utile, selon nous, de différencier les entreprises. Par exemple, dans le secteur de l'énergie, il est logique d'établir une distinction entre les compagnies pétrolières et gazières qui appliquent une gestion médiocre du risque climatique

et celles affichant des notes ESG élevées . Une solution pour répondre à cette problématique tout en préservant la diversification générale consiste à conserver une exposition sectorielle neutre. Pour ce faire, nous maintenons les pondérations sectorielles conformes à celles des indices d'actions que nous suivons mais, au sein de ces secteurs, nous privilégions des entreprises mieux notées et plus sensibles aux considérations ESG.

Le changement climatique n'est pas qu'un problème à long terme

Le Président américain en exercice a retiré les États-Unis de l'Accord de Paris sur le climat, refusant à plusieurs reprises de reconnaître la menace du changement climatique. Par conséquent, la réponse de l'administration américaine au changement climatique, tout comme celle d'autres gouvernements, est insuffisante.

Toutefois, dans le reste du monde, certains pays commencent à se lancer dans la course écologique d'une manière

qui n'est pas sans rappeler l'appel pressant lancé par un ancien président américain, John F. Kennedy, pour que les États-Unis prennent la tête d'une autre course. Dans un discours qui a marqué un tournant dans le programme spatial Apollo, JFK a rassemblé la nation en déclarant : « Nous choisissons d'aller sur la Lune . . . parce que c'est le défi que nous sommes prêts à relever, celui que nous refusons de remettre à plus tard et celui que nous avons la ferme intention de gagner.»

Nombreux sont ceux qui commencent à comprendre que la nécessité de lutter contre le changement climatique ne peut plus être remise à plus tard. Nous avons déjà atteint plusieurs points de bascule : politique, social, économique et en matière d'investissement. Nul besoin d'attendre un siècle ou une décennie pour en voir les effets. Les conséquences se font sentir maintenant sur toute la planète. Les investisseurs devraient tirer profit des opportunités offertes par ces ruptures tout en protégeant leurs portefeuilles des effets indésirables.

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 aggraver les pertes d'investissement. Les **placements obligataires** comportent un risque de défaillance de la part d'un émetteur qui manquerait à ses obligations de remboursement du principal et des intérêts aux échéances prévues (risque de crédit), de fluctuation des taux d'intérêt (risque de taux d'intérêt), de solvabilité de l'émetteur et de 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 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 **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 ETFs 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

Un **contrat de change à terme** est un outil de couverture qui n'implique aucun paiement initial. **Mouvement des Gilets jaunes** : le mouvement des Gilets jaunes est apparu en novembre 2018 en France lorsque des milliers de personnes se sont spontanément regroupées pour bloquer les routes et les ronds-points menant à presque toutes les villes du pays, habillés de gilets jaunes d'automobilistes afin de protester contre la hausse prévue des taxes sur le diesel. La **Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)**, généralement désignée sous le nom de **Banque mondiale**, est un établissement financier international visant notamment à aider au développement des territoires de ses nations membres, à promouvoir et compléter les investissements privés étrangers et à soutenir une croissance équilibrée à long terme du commerce international. **INDC** signifie « intended nationally determined contribution », c'est-à-dire les contributions prévues déterminées au niveau national (CPDN).

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 à 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 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.

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.

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.

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, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. **Dubai** : Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 et 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne** : Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland 4th Floor Junghofstrasse 18-26, 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 enregistrée en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas** :Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11ème étage 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 agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse** : Morgan Stanley & Co. International plc, succursale de Londres, Zurich. Agrée 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, et plus, 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 AGENCE 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'opposé 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 prévoit 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 du Securities and Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) à une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 du SFA, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 du SFA ; ou (iii) conformément aux

conditions de toute autre disposition applicable du 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.

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 (« AAIs »). 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.

INFORMATION IMPORTANTE

EMEA : Cette communication promotionnelle est publiée par 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, autorisée et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. (« MSIM Ireland »).

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 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 Ireland.

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

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

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est faite, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

Explore our site at www.morganstanley.com/im