

# Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

## Revue T2 2018 : Un changement de cap

SOLUTIONS & MULTI-ACTIFS | EQUIPE CONTRÔLE DES RISQUES DIVERSIFIÉS MONDE | A L'ECOUTE DU MARCHÉ | 19 juillet 2018

Jusqu'à récemment, notre scénario central pour 2018 était celui d'une poursuite de la reprise économique mondiale observée en 2017. Nous attribuons le ralentissement de la croissance observée en dehors des États-Unis au premier trimestre 2018 (notamment en Europe) à des facteurs exceptionnels tels qu'un hiver plus rigoureux que la normale et nous anticipons un regain d'activité. Néanmoins, jusqu'à présent, cette reprise ne s'est pas matérialisée. Au contraire, nous avons assisté à un nouveau ralentissement de l'activité économique européenne et à une contraction des indicateurs dans les marchés émergents et en Chine. La rhétorique commerciale belliciste de Donald Trump a pesé sur le climat des affaires et sur la croissance et quoiqu'il en soit, même sans guerre commerciale ouverte, l'économie a subi certains dommages collatéraux.

### Une guerre commerciale aux racines politiques

Jusqu'au mois de juin, nous pensions que les menaces de droits de douane de Donald Trump étaient simplement une tactique de négociation. Toutefois, dans un contexte marqué par l'absence de progrès dans les discussions entre la Chine et les États-Unis et par la confusion croissante sur la nature des exigences de Donald Trump, il nous semble impossible de voir le président américain faire marche arrière et retirer ses menaces. Jusqu'à présent, les États-Unis ont imposé des droits de douane sur les importations en provenance de l'Union européenne, du Canada et du Mexique et une première série de taxes douanières d'une valeur de 34 milliards de dollars sur les produits chinois. Le gouvernement américain entend mettre en place des taxes supplémentaires d'une valeur de 16 milliards de dollars et menace les produits chinois d'un montant supplémentaire de 200 milliards de dollars. En guise de représailles, l'Europe, le Mexique, le Canada et la Chine ont mis en place des droits de douane à l'encontre des États-Unis. Il y a fort à parier que la prochaine intervention des États-Unis ciblera l'Europe, Donald Trump ayant menacé de taxer à hauteur de 20% les importations de véhicules en provenance de l'Union européenne<sup>2</sup>. En effet, les déclarations prononcées par Donald Trump lors de sa visite en Europe en juillet suggèrent pour la plupart que le gouvernement américain œuvre à la mise en place de droits de douane à l'encontre de l'UE (condamnation des importations de gaz en provenance de Russie et à destination de l'Allemagne et critique sur les contributions jugées trop faibles des pays européens aux dépenses de défense de l'OTAN).

#### AUTEURS



**ANDREW HARMSTONE**

Directeur général, gérant principal, équipe contrôle des risques diversifiés monde



**MANFRED HUI**

Directeur exécutif, gérant, équipe contrôle des risques diversifiés monde



**CHRISTIAN GOLDSMITH**

Directeur exécutif, spécialiste en gestion de portefeuille, équipe contrôle des risques diversifiés monde

<sup>1</sup> Financial Times, juillet 2018.

<sup>2</sup> Financial Times, juin 2018.

## A l'écoute du marché

Nous pensons que Donald Trump adaptera son comportement en fonction des résultats des élections législatives de mi-mandat qui auront lieu au mois de novembre 2018. La stratégie de négociation musclée et la rhétorique protectionniste du président américain ayant probablement pour objectif de flatter sa base électorale.

Sa cote de popularité montre que cette stratégie fonctionne. Un sondage du *Washington Post* révèle que l'avance des démocrates diminue. Un « scrutin fictif », dans le cadre duquel il est demandé aux électeurs de dire pour quel parti ils comptent voter lors des prochaines élections, révèle que la cote de popularité du président américain a augmenté. En janvier, les démocrates affichaient une avance de 12% sur les républicains. Cette avance avait fondu à 4% en avril. En juillet, les démocrates étaient parvenus à creuser de nouveau l'écart, avec une avance de 8%<sup>3</sup>. Quand bien même la base électorale de Donald Trump approuve son action pour l'instant, le président américain doit faire face à des difficultés sur plusieurs fronts. Il est donc possible que les républicains perdent leur majorité à la Chambre des représentants et au Sénat, ce qui grèverait la capacité de Donald Trump à faire adopter d'autres réformes.

Les républicains et les démocrates se rejoignent pour exprimer leurs inquiétudes sur les dommages économiques que pourraient créer les tensions commerciales et soutiennent une motion visant à donner au Congrès un droit de regard plus important sur les politiques commerciales.

La politique migratoire est également un domaine dans lequel le président américain compte peu de soutiens à Washington. Des données récentes (provenant du Pew Research Center) révèlent que les Américains pensent que les démocrates seraient plus efficaces pour gérer les problèmes migratoires. Un sondage réalisé par Quinnipiac en juin 2018 montre par ailleurs que plus de la moitié des Américains désapprouve la façon dont Donald Trump a traité les problèmes d'immigration jusqu'à présent.

Ce dernier essaie probablement de renforcer son assise au niveau de sa base électorale pour désamorcer un événement susceptible d'endommager fortement sa cote de popularité : la fin de l'enquête menée par le procureur spécial Robert Mueller. Nous pensons qu'il révélera ses conclusions dans les prochains mois, très probablement en septembre. Ce dernier a choisi cette période car tout verdict ultérieur à cette date aurait pu être considéré comme une tentative d'influencer le résultat des élections de mi-mandat.

### Les répercussions des taxes douanières et de la vigueur du dollar sur la croissance mondiale

Il convient de noter que sur les 505 milliards de dollars de produits chinois exportés vers les États-Unis en 2017, seuls 60% de la valeur ajoutée était créée en Chine. Les 250 milliards de dollars restants correspondent à la valeur des marchandises importées en Chine qui partent dans la production de biens exportés vers les États-Unis. Cela signifie qu'une éventuelle réduction des exportations chinoises pour cause de droits de douane ne pèserait qu'à moitié sur l'économie chinoise. Parallèlement, cela pèserait à moitié sur les économies des autres pays qui approvisionnent la Chine. Cela implique qu'environ la moitié des droits de douane imposés par les États-Unis produiront des effets qui se répercuteront sur le reste de l'économie mondiale, essentiellement dans les pays d'Asie (mais pas uniquement) qui approvisionnent la Chine avec les matériaux qui lui sont nécessaires pour produire ses exportations. Les répercussions indirectes sur l'économie mondiale pourraient être plus importantes, mais sont moins faciles à estimer.

---

<sup>3</sup>Source : [https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/2018\\_generic\\_congressional\\_vote-6185.html](https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/2018_generic_congressional_vote-6185.html)

<sup>4</sup>Source : US Census Bureau. <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>

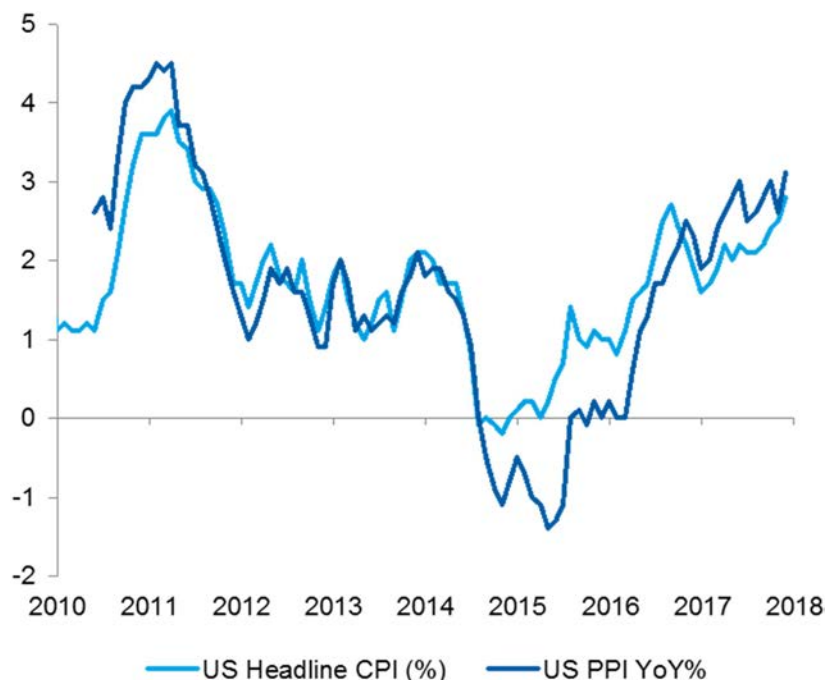
<sup>5</sup>Cette estimation repose sur les données de l'OCDE, lesquelles montrent que la valeur ajoutée intérieure des exportations brutes en provenance de Chine était de 70% en 2014. Cela étant, l'article Domestic Value Added in Chinese Exports publié en 2011 par Hiau Looi Kee et Heiwai Tang de la Banque mondiale et de l'université Tufts suggère que la valeur ajoutée intérieure des exportations brutes vers les États-Unis est de 60% (les conclusions de l'article ne représentent pas les options de la Banque mondiale, de ses dirigeants exécutifs ou des pays qu'ils représentent).

## A l'écoute du marché

Les gains que les États-Unis sont susceptibles de retirer d'une guerre commerciale avec la Chine sont potentiellement plus petits que ce que les apparences peuvent laisser croire. Il y a fort à parier que la majeure partie de la valeur ajoutée provenant des exportations américaines à destination de la Chine (129,9 milliards de dollars en 2017) est créée aux États-Unis, ce qui signifie que les taxes douanières auraient un impact important sur l'économie américaine. En revanche, comme évoqué plus haut, seuls 50% des droits de douane pèseront directement sur l'économie chinoise. Par conséquent, les expositions directes relatives de l'économie américaine et de la Chine aux taxes douanières s'élèvent environ à 129,9 milliards de dollars et 250 milliards de dollars respectivement.

L'économie américaine affiche des fondamentaux très solides. La consommation est vigoureuse et le taux de chômage historiquement bas. Les dépenses d'investissement augmentent dans un contexte marqué par la nécessité d'investir dans les nouvelles technologies et par la contraction des stocks de main-d'œuvre disponible. La réforme fiscale américaine et la politique budgétaire expansionniste du gouvernement ont également contribué à soutenir la bonne dynamique de l'économie. Parallèlement, l'inflation progresse, même si elle reste inférieure à la moyenne historique. Les prix à la production ont progressé de 3,4% en rythme annuel en juin aux États-Unis (il s'agit de la plus forte hausse depuis novembre 2011), tandis que les prix à la consommation ont progressé de 2,9%, ce qui correspond à la plus forte progression depuis février 2012<sup>7</sup>. Toutefois, étant donné que la guerre commerciale pourrait ralentir la croissance économique américaine et alimenter les pressions inflationnistes, il est possible que nous arrivions à un point d'inflexion : la croissance pourrait ralentir au moment même où l'inflation commence à accélérer.

### Les prix américains ont atteint leur plus haut niveau depuis 6 ans et demi et devraient progresser encore en raison des barrières douanières et de la hausse des prix du pétrole



Source : Bloomberg. Données au lundi 2 juillet 2018.

Parallèlement, le dollar a poursuivi sa progression en 2018 et il y a fort à parier qu'une intensification de la guerre commerciale poussera le cours du billet vert encore plus à la hausse. Le dollar est la principale monnaie de financement dans le monde, de sorte qu'un dollar fort se traduit par des conditions de financement plus difficiles. Les marchés émergents sont les plus vulnérables à un resserrement des conditions de financement. Ce sont eux qui ont subi les plus fortes dépréciations monétaires depuis le début de l'année et qui ont vu la valeur de leur dette libellée en dollar augmenter de 10% en 2017<sup>8</sup>.

<sup>6</sup>Source : US Census Bureau.

<sup>7</sup>Source : Bloomberg, au lundi 2 juillet 2018.

### Perspectives

A l'approche du second semestre, les principaux risques pesant sur la croissance sont une éventuelle guerre commerciale (ou simplement l'incertitude ambiante en matière de politique commerciale) et le tarissement du crédit et la hausse des coûts de financement que cela engendrerait, ce qui pourrait provoquer un ralentissement brutal de la reprise des investissements que nous observons depuis 2016. Sans rebond des investissements et sans l'amélioration de la productivité que cela engendre, les contraintes de capacité pourraient devenir une véritable préoccupation. L'intensification de la guerre commerciale est le principal risque susceptible de faire dévisser les prix des actifs à court terme. Nous pensons que Donald Trump a désormais l'Europe en ligne de mire et qu'il annoncera très prochainement la mise en place de barrières douanières (sur les véhicules et les équipements automobiles). Il se pourrait qu'il impose à la Chine de nouveaux droits de douane, d'une valeur de 200 milliards de dollars. Une telle surenchère dans la guerre commerciale contribuerait sûrement à doper l'inflation et à saper la croissance mondiale<sup>9</sup>.

Nous anticipons également la conclusion de l'enquête du procureur spécial Robert Mueller, qui devrait être annoncée avant les élections législatives de mi-mandat et qui pourrait être une difficulté pour le président. A supposer que Donald Trump ne pâtisse pas du résultat de l'enquête judiciaire du procureur Mueller, il se pourrait qu'à l'approche des élections la volatilité causée par sa politique diminue, ce qui pourrait aboutir à une hausse durable des marchés actions. Ce scénario ne sera toutefois envisageable que s'il ne sape pas profondément la confiance des acteurs économiques et la croissance en jouant la surenchère dans la guerre commerciale.

### Positionnement du portefeuille

Au regard de ce qui précède, nous avons progressivement réduit notre exposition actions durant le mois de juin. Nous avons notamment réduit notre exposition aux actions chinoises et aux pays d'Asie, particulièrement exposés aux importations chinoises. Les principaux indicateurs de l'activité économique chinoise, y compris les ventes de détail et la production industrielle, poursuivent leur repli devant une guerre commerciale qui pourrait compromettre les efforts de rééquilibrage de la Chine.

Concernant la poche obligataire du portefeuille, nous avons légèrement augmenté la duration de nos fonds et nous nous sommes positionnés sur des classes d'actifs qui pourraient profiter d'un éventuel regain d'inflation (p. ex. US TIPS et obligations européennes indexées sur l'inflation). Nous continuons à sous-pondérer la dette des marchés émergents.

## CONSIDÉRATIONS SUR LES RISQUES

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 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 d'allocation du capital utilisée par le gestionnaire et que les hypothèses** relatives aux portefeuilles sous-jacents soient incorrectes au vu des conditions réelles du marché et que le portefeuille puisse ne pas atteindre 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 à des matières premières** impliquent 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

---

<sup>9</sup>Source : BRI

<sup>9</sup>Financial Times, juillet 2018.

## A l'écoute du marché

Outre le risque lié aux matières premières, ils peuvent être soumis à des risques particuliers supplémentaires, tels que 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 oblitérer les gains ou accroître les pertes. 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. Les **actions et les titres étrangers** sont généralement plus volatils que les titres obligataires et sont soumis à des risques de change, politiques, économiques et de marché. La valeur des actions varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. 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)** - ont de nombreux risques communs avec les investissements directs dans des actions ordinaires ou des obligations et leur valeur de marché fluctuera comme le fait la valeur de l'indice sous-jacent. En investissant dans des ETF et dans d'autres **fonds de placement**, le portefeuille absorbe ses dépenses, ainsi que les dépenses des ETF et des fonds de placement dans lesquels il investit. L'offre et la demande pour les ETF et pour les fonds de placement ne sont pas nécessairement corrélées à l'offre et à la demande pour les titres sous-jacents.

**Les instruments dérivés** peuvent être illiquides, augmenter 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

**L'indice des prix à la consommation (IPC)** mesure les variations de prix d'un panier de biens et de services de consommation acheté par les ménages.

**L'indice des prix à la production (IPP)** mesure la variation moyenne dans le temps des prix de vente auxquels les producteurs vendent leur production. Les prix pris en compte par l'indice sont ceux de la première transaction commerciale portant sur de nombreux produits et sur certains services.

**Les U.S. Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sont des obligations indexées sur l'inflation émises par le Trésor américain.

## 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, Émirats arabes unis. Téléphone : +97

(0)14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Allemagne Junghofstrasse 13-15 60311 Frankfurt Allemagne

(Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 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) avec siège à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968.

**Pays Bas :** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462- 1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée 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"). Inscrit au registre du commerce de Zurich CHE-115.415.770. Siège Social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone +41 (0) 44 588 1000. Fax Télécopieur: +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 questionnaire financier dans la partie 2 du formulaire ADV.

**Veillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information, et plus, sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, veuillez le télécharger via [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) ou composer le 1-800-548-7786. Veillez lire attentivement le prospectus avant d'investir.**

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

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

**Hong Kong :** Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès 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

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 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) 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 n° 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acceptation de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

**Japon :** Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIMA),



le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,16% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIMJ ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est diffusé au Japon par MSIMJ, enregistré sous le n°410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), Membres : de la Investment Trusts Association, au Japon, de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

### INFORMATION IMPORTANTE

**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.**

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

Les opinions et les points de vue exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication : ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées à posteriori ou des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions

Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de toutes les équipes de gestion de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ni de celles de la société dans son ensemble. Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Les prévisions et/ou estimations fournies ici sont sujettes à changement 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 ou de l'équipe de gestion. 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 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.

Investment Management en particulier.

Certaines informations fournies dans le présent document sont fondées sur des données obtenues de sources tierces jugées fiables. Nous n'avons cependant pas vérifié ces informations et ne fournissons aucune garantie quant à leur exactitude ni à leur exhaustivité.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

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 ce document n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne fait l'objet d'aucune interdiction de négociation avant sa diffusion 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, avalisés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard. Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

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

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier. Si vous êtes un

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.

