

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

GLOBAL SUSTAIN

ENGAGEMENT ACTIF.
FAIBLE EMPREINTE CARBONE.
AXÉ SUR LA QUALITÉ.



25-50 des meilleures
actions de qualité à
travers le monde

Sélection de
"Compounders" durables

Scores
ESG
Comparer
ce qui est
comparable

Passage
au crible des
rémunérations
Évaluation de
l'intéressement
des dirigeants

Gouvernance
Sans elle, rien ne fonctionne

Valeur de
l'engagement
Comprendre la qualité des
équipes dirigeantes

Engagez-vous avec nous



Cela ne fait aucun doute pour moi : les critères ESG sont importants. Entreprises, consommateurs, détenteurs d'actifs ou gestionnaires, personne ne peut se permettre d'ignorer cette thématique. En tant qu'équipe, nous sommes réputés pour notre engagement en matière d'investissement dans des "Compounders", autrement dit des entreprises ayant une forte croissance organique et une importante accumulation de valeur sur le long terme, durables. Nous sommes convaincus que l'intégration de l'approche ESG est indispensable à la capitalisation à long terme, ce qui se reflète dans nos processus d'investissement et dans le lancement de Global Sustain.

En tant que responsable de la recherche ESG pour l'équipe Actions internationales, j'analyse les problématiques susceptibles d'affecter la durabilité des rendements du capital d'exploitation de nos investissements. Je travaille avec les autres gérants de portefeuille de l'équipe pour évaluer les sujets ESG pertinents et importants pour les secteurs couverts. Notre engagement, guidé par les investisseurs, ne date pas d'hier. Nous nous impliquons, nous n'externalisons pas, et c'est là que notre expérience et nos réseaux nous confèrent un avantage.

Nous sommes ravis de vous faire découvrir notre vision actuelle de l'approche ESG, avec les risques qu'elle comporte et les opportunités qu'elle offre à ceux qui, non seulement s'adaptent, mais relèvent aussi les défis croissants d'un monde complexe.

Nous vous invitons à vous engager à nos côtés.

Vladimir Demine
Équipe Actions internationales
Morgan Stanley Investment Management

Table des matières



4 Valeur de l'engagement
Comprendre la qualité des équipes dirigeantes

6 Gouvernance
Sans elle, rien ne fonctionne

8 Scores ESG
Comparer ce qui est comparable

10 Consommation de base
Répondre à la demande des consommateurs

12 Logiciels et services
Impliquer les collaborateurs

14 Santé
Science positive

16 Sélection de "Compounders" durables

18 Passage au crible des rémunérations
Zoom sur l'intéressement

20 Répercussions négatives
Questions importantes

22 Entreprises sous pression
Culture, politique et réglementation

24 Le problème du plastique
Prendre au sérieux le plastique

26 25-50 des meilleures actions de qualité à travers le monde

VALEUR DE l'engagement

Comprendre
la qualité des
équipes dirigeantes

ors de nos échanges avec l'équipe dirigeante d'une entreprise, nous abordons les problématiques qui nous semblent essentielles et pertinentes. Ainsi, nous sommes en mesure d'évaluer la qualité de la direction et de prendre connaissance de leurs priorités à court et long termes.



WILLIAM LOCK
Managing Director

Nous soulignons depuis plus de 20 ans l'importance de comprendre non seulement les priorités des équipes dirigeantes mais également la gouvernance d'entreprise, tout au long de notre processus d'investissement. Il ne suffit pas d'investir dans une entreprise rentable qui affiche des rendements spectaculaires si ces derniers ne sont pas viables dans le temps. C'est pourquoi, après avoir identifié les entreprises très rentables, nous nous posons les questions suivantes : l'équipe dirigeante cherche-t-elle à préserver les rendements en allouant le capital de façon judicieuse ? Privilégie-t-elle les rendements à long terme plutôt que les bénéfices à court terme ?

LES ENTREPRISES DE GRANDE QUALITÉ IMPLIQUENT UN EXAMEN PLUS APPROFONDI

Ces questions ont d'autant plus d'importance pour les entreprises de grande qualité que nous détenons en portefeuille (y compris dans le Global Sustain, le tout dernier portefeuille d'actions internationales), dans la mesure où les équipes dirigeantes ont carte blanche sur l'allocation de leurs hauts niveaux de trésorerie. Les décisions prises par la direction peuvent influer sur les rendements des années à venir.



C'est pourquoi nous sommes convaincus que la gouvernance joue un rôle central dans la performance à long terme d'une entreprise. Aussi, lorsqu'une entreprise ne répond pas au critère de gouvernance, il est peu probable qu'elle excelle dans les deux autres piliers ESG que sont l'environnement et le social. Et c'est la raison pour laquelle l'engagement guidé par les investisseurs est aussi précieux.

L'« industrie de la gouvernance » se contente en grande partie de noter ce qui est facilement mesurable et finit par cocher des

cases, négligeant ainsi l'aspect humain. En conséquence, les scores de gouvernance attribués par MSCI ou Sustainalytics présentent un intérêt limité à nos yeux au-delà du simple avertissement. Bien que nous soutenions les entreprises dans lesquelles les fonctions de Président du Conseil et de Directeur général sont distinctes, l'intérêt est là aussi limité si le Président se retrouve dans les petits papiers du DG ! L'arrivée de nouvelles personnes au sein de l'équipe dirigeante ouvre la plupart du temps des opportunités d'investissement intéressantes.

UN DIALOGUE DIRECT ET RÉGULIER

En 2018, nous avons organisé 466 réunions avec les équipes

dirigeantes des entreprises en portefeuille, dont 215 portaient sur des engagements ESG. Par ailleurs, nous sommes en contact avec l'équipe dédiée à la gouvernance d'entreprise à propos de l'exercice de nos droits de vote et de sujets bien spécifiques.

Les actifs que nous gérons et la nature concentrée de nos portefeuilles nous octroient une influence considérable dans le cadre de notre programme d'engagement : nous contrôlons plus de 1 % du capital flottant de plus de la moitié des entreprises composant le portefeuille Global Sustain, notre nouvelle stratégie. En tant qu'investisseurs de long terme, la faible rotation de notre portefeuille nous permet d'établir une relation durable et d'influence avec les équipes dirigeantes des entreprises détenues.



GOUVERNANCE

Sans elle, rien
ne fonctionne

La gouvernance désigne la capacité d'une entreprise à bien gérer ses activités et à superviser son équipe dirigeante. En l'absence d'une bonne gouvernance, rien ne garantit que l'équipe dirigeante mise sur l'innovation, préserve les actifs immatériels, réinvestisse les bénéfices ou alloue le capital de manière judicieuse.



BRUNO PAULSON
Managing Director

Bien que cette approche soit parfois contre-intuitive, la gouvernance est pour nous un élément plus décisif pour les entreprises de grande qualité de notre univers que pour les autres entreprises. Notamment parce que les équipes dirigeantes disposent d'une plus grande liberté dans la gestion des flux de trésorerie et des actifs immatériels. En revanche, une mauvaise gouvernance peut engendrer trois principaux risques : court-termisme, mauvaise allocation du capital et prise de risques excessive.

COURT-TERMISME

Les équipes dirigeantes peuvent privilégier les mesures à court terme au détriment de la réussite à long terme. Par exemple en accordant une trop grande importance aux résultats trimestriels, à la croissance du chiffre d'affaires ou aux bénéfices par action pour l'année écoulée. Lorsqu'elle est excessive, une telle préoccupation peut entraîner la destruction du potentiel de capitalisation sur le long terme. La problématique est d'autant plus grave lorsque cette vision court-termiste est encouragée par des systèmes d'intéressement mal structurés.

La gestion d'une activité sur le long terme apporte de nombreux avantages. Les entreprises qui agissent à court terme perdent le contact avec leurs parties prenantes et ne sont pas durables. Le potentiel de performance devient, in fine, limité. L'absence d'innovation a conduit à la dégringolade de plusieurs grandes entreprises telles que Polaroid, Blockbuster, Kodak, Nokia ou encore Blackberry. Il faut prendre en considération les défis auxquels doit faire face une entreprise qui tente d'évoluer dans l'ombre d'un géant de la distribution en ligne et peine à rester dans la course au numérique.

Pour les entreprises de grande qualité, les bénéfices peuvent être facilement «

manipulés ». Par exemple, les groupes de biens de consommation de base disposent généralement d'importants budgets de publicité. La direction peut temporairement réduire ces coûts afin de faire gonfler les bénéfices à court terme, mais l'absence de publicité pénalisa par la suite l'activité.

MAUVAISE ALLOCATION DU CAPITAL

L'allocation du capital constitue également une menace. Investir des capitaux à de faibles taux de rentabilité, soit en payant trop cher pour des acquisitions, soit en se développant dans des activités peu rentables, peut porter préjudice à la qualité globale de l'entreprise et à sa faculté de capitaliser avec le temps. Pour les entreprises de grande qualité et qui dégagent d'importants rendements, les hauts niveaux de flux de trésorerie disponibles peuvent parfois inciter à répartir le capital de manière peu judicieuse.

PRISE DE RISQUES EXCESSIVE

Enfin, une mauvaise gouvernance peut entraîner une prise de risques excessive. Les entreprises de grande qualité ont le plus à perdre car la valeur élevée de leurs marques implique des enjeux plus importants. À titre d'exemple, il est plus probable qu'une entreprise ait un comportement inadapté sur les plans environnementaux et sociaux, deux piliers de l'approche ESG, si ladite entreprise n'excelle pas dans le troisième pilier qu'est la gouvernance.

Avec cet accent mis sur la gouvernance, nos portefeuilles sont majoritairement composés d'entreprises qui adoptent une vision à long terme, prennent des risques mesurés et répartissent leur capital d'une manière plus judicieuse que le reste du marché. Global Sustain, le dernier ajout à notre gamme de produits d'actions mondiales, bénéficie de ce focus sur la gouvernance.

SCORES ESG

Comparer ce qui est comparable



ALEX GABRIELE
Executive Director

Recherche spécialisée sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut être utile. Les fournisseurs de données, tels que MSCI ESG et Sustainalytics par exemple, orientent cependant leurs recherches en fonction des secteurs et de l'importance des risques et des opportunités ESG. Ainsi, les informations recueillies peuvent alimenter notre analyse, mais elles ne déterminent pas notre sélection des valeurs.



Une fois que les risques susceptibles de peser sur la durabilité des rendements ont été identifiés, nous entrons en contact direct avec les équipes dirigeantes des entreprises. Nous dialoguons avec les directions et conseils d'administration des différentes entreprises détenues en portefeuille (y compris celles de Global Sustain). Nous abordons au cas par cas les principaux critères ESG qui peuvent avoir des répercussions sur la durabilité des rendements du capital. Certaines problématiques ESG peuvent par exemple permettre aux entreprises de continuer de proposer une offre adaptée à leurs clients, d'améliorer l'implication des collaborateurs et d'assurer leur conformité avec les gouvernements et autorités de tutelle. Certains facteurs environnementaux tels que les émissions de carbone, ou l'approvisionnement et les emballages de matières premières, sont abordés. Les questions sociales, comme les normes de travail tout au long de la chaîne d'approvisionnement ou encore la qualité des produits, peuvent également être prises en considération.

LES RECHERCHES ESG LES PLUS FRUCTUEUSES SONT LE FRUIT D'UN DIALOGUE DIRECT

Nos nombreuses années d'expérience dans l'investissement nous ont appris que le monde n'est ni tout noir ni tout blanc. En d'autres termes, cela signifie que les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance qui impactent les entreprises peuvent être de différentes formes et amples. Leur gravité et les solutions apportées jouent un rôle capital. Notre objectif est d'apporter des solutions sensées et de suivre le dénouement de ces problématiques au fil du temps.

Et il faudra bien plus qu'une note ESG établie à partir de simples données pour y parvenir. Nous passons en revue les informations ESG des fournisseurs de données, mais uniquement en complément de nos recherches internes. L'historique des controverses affectant une entreprise sert à identifier les informations les plus utiles. Selon nous, comprendre la qualité de la direction passe par un dialogue direct avec l'équipe dirigeante. Cela fait plus de 20 ans que nous dialoguons avec les entreprises sur l'ensemble des grandes problématiques, en nous appuyant, le cas échéant, sur notre équipe dédiée à la gouvernance d'entreprise.

POINTS FAIBLES DES NOTATIONS SECTORIELLES

L'un des principaux risques liés aux enjeux ESG est qu'ils peuvent être, de par leur nature, imprévisibles, et avoir de lourdes conséquences. En témoignent les marées noires et les rappels de produits. Certains risques sont inhérents à des industries mais, même lorsqu'ils sont connus, il peut être extrêmement difficile d'évaluer les conséquences en termes d'investissement d'événements inattendus, rares et à fort impact avant même qu'ils ne surviennent. Les systèmes de notation quantitative n'offrent pas une perspective suffisamment précise pour permettre d'évaluer la probabilité de tels événements. À travers le dialogue, nous cherchons à limiter ces risques en prenant connaissance des priorités d'une entreprise.

Si les notations attribuées dans des domaines individuels par MSCI et Sustainalytics révèlent des points à étudier, l'évaluation d'une entreprise par rapport à son secteur et ses concurrents plutôt que sur une base absolue et plurisectorielle doit selon nous être prise avec précaution. L'étude d'une entreprise par rapport à ses concurrents du même secteur n'est pas sans lacune. Lorsqu'une société informatique, par exemple, obtient un score inférieur à celui des autres entreprises de son secteur, sa notation finale peut se révéler moins bonne sur le plan environnemental que celle d'une entreprise d'exploitation minière qui aurait obtenu un score supérieur à celui de ses concurrents dans le domaine environnemental. Ce qui a peu de sens à nos yeux. En outre, nous ne sommes pas convaincus par un certain nombre de notations car elles reposent davantage sur l'engagement dont fait preuve une entreprise dans le processus de mesure que sur la véritable problématique sous-jacente. C'est pourquoi les entreprises dans lesquelles nous investissons ne sont pas sélectionnées sur la base de ces notations.

LE FACTEUR DÉCISIF CONSISTE À DÉTERMINER SI L'ENTREPRISE EST UN "COMPOUNDER"

Plus fondamentalement, c'est sa réussite à long terme qui définit la mesure finale en matière de développement durable et responsable. Nous sommes convaincus que des comportements environnementaux et sociaux exemplaires permettent de récompenser nos investissements sur le long terme. Pour toutes ces raisons, l'analyse ESG n'est pas confiée à une équipe d'analystes ESG externe, ni même interne. La responsabilité d'une telle analyse revient directement à chaque gérant de portefeuille. À l'instar de toutes nos stratégies, le portefeuille Global Sustain, construit récemment, est établi sur ce modèle.



Consommation de base

Répondre à la demande des consommateurs

Les politiques sociales et environnementales des entreprises peuvent contribuer à améliorer leurs rendements et à gérer les risques. Les entreprises qui font bien les choses se démarquent de la concurrence aux yeux des consommateurs et de leurs propres collaborateurs. Celles qui ne font rien voient leur réputation en souffrir ou sont sanctionnées par des amendes qui sapent leur capacité à capitaliser.



NIC SOCHOVSKY
Managing Director

De nombreuses entreprises actives dans le secteur de la consommation de base proposent aux consommateurs des biens innovants, par exemple des produits moins nocifs pour l'environnement, plus sains ou qui plaisent à un public émergent. En saisissant ces opportunités, elles peuvent accroître leurs parts de marché ou renforcer leur pouvoir de fixation des prix, ce qui leur permet de préserver ou d'améliorer leur rentabilité.

INNOVATIONS DANS LES EMBALLAGES

Les groupes de biens de consommation de base que nous détenons en portefeuille s'efforcent de développer et de produire des emballages innovants favorables aux consommateurs et respectueux de l'environnement. Alors que le recyclage des bouteilles en PET (polytéraphthalate d'éthylène) se généralise à travers le monde, la contamination provoquée par les étiquettes difficiles à décoller peut réduire la qualité et donc la facilité d'utilisation du matériau final. Afin d'encourager

l'économie circulaire, une entreprise allemande spécialisée dans les produits chimiques et de consommation a développé des adhésifs pour étiquettes détachables certifiés afin de garantir la qualité de plastique recyclé la plus élevée possible. Une autre de nos positions, un grand fabricant américain de produits domestiques,

a travaillé en étroite collaboration avec ses fournisseurs pour créer des emballages innovants qui sont faciles à recycler tout en répondant aux besoins des produits.

APPROVISIONNEMENT DURABLE

Une société française de produits cosmétiques utilise des ingrédients naturels renouvelables dans ses produits. Cette approche a un triple effet positif : pour le consommateur, pour la chaîne d'approvisionnement et pour ceux qui cultivent de manière traditionnelle. Ainsi, l'entreprise s'approvisionne en huile d'argan au Maroc, en beurre de karité au Burkina Faso et en feuilles de galanga au Vietnam. La récolte et la transformation de ces ingrédients sont essentiellement effectuées par des femmes. Tenant compte des nombreux problèmes auxquels doivent faire face les récoltants, notamment la pénurie d'eau, la pauvreté du sol et la désertification, l'entreprise a développé des projets d'approvisionnement durable afin d'aider les paysans à surmonter les risques climatiques et d'améliorer leurs conditions de vie. Ce faisant, ce grand groupe cosmétique réduit l'empreinte environnementale de ses ingrédients primaires et en préserve les sources d'approvisionnement futures. C'est un bel exemple d'alignement des intérêts des parties prenantes.

RECYCLAGE

En 1991, un fabricant de sodas américain a été la première entreprise à introduire des bouteilles plastiques au contenu recyclé. 88 % de ses emballages (et 100 % des bouteilles PET) sont recyclables. Elle

a massivement investi dans les infrastructures de recyclage : les usines construites au Mexique ont ainsi permis de faire grimper le taux de recyclage des bouteilles en PET de 9 % en 2002 à 60 % aujourd'hui. À l'horizon 2030, cette entreprise entend recycler 100 % des emballages utilisés. Un fabricant américain de produits domestiques a noué un partenariat avec la Sustainability Packaging Coalition pour intégrer les labels How2Recycle sur les emballages nord-américains qui informent les consommateurs sur le mode de recyclage de chaque emballage. Plus de 20 milliards d'enveloppes matelassées sont utilisées chaque année dans le cadre du commerce électronique, mais les bulles protectrices ne sont pas recyclables. Une entreprise allemande a collaboré avec de grands acteurs de l'e-commerce pour créer une nouvelle génération d'enveloppes rembourrées tout en papier recyclables. Des sachets souples sont utilisés pour emballer toutes sortes de consommables, du café aux pastilles pour lave-vaisselle, mais les différentes couches des matériaux d'emballage rendent impossible la récupération du précieux aluminium qu'ils contiennent. En collaboration avec des sociétés de recyclage et de grands fabricants d'emballages souples, cette même entreprise allemande a créé des adhésifs uniques qui permettent de séparer les couches dans les usines de recyclage, transformant les déchets en ressources.

RESPONSABILITÉ SOCIALE

Notre société américaine de boissons en portefeuille a répondu à l'intérêt croissant pour une consommation réduite de sucre en modifiant activement ses recettes pour diminuer la teneur en sucre, privilégiant les boissons sans calories ou pauvres en calories, et en investissant dans des systèmes pour faciliter la mise à disposition d'emballages plus petits. Suite à cette innovation, sur la période 2017-2018, l'entreprise a supprimé 425 000 tonnes de sucre de ses produits. Une autre de nos positions, une multinationale de biens de consommation, se différencie avec ses « marques portées par des objectifs ». En 2010, elle a lancé un plan pour un mode de vie durable qui s'articule autour de trois objectifs. Premièrement, aider plus d'un milliard de personnes à améliorer leur santé d'ici 2020. Deuxièmement, diviser par deux l'impact environnemental de ses produits d'ici 2030. Troisièmement, améliorer les conditions de vie de millions de personnes d'ici 2020. Ce plan vise notamment à éliminer la déforestation de la chaîne d'approvisionnement des matières premières d'ici 2020, à mettre en place une agriculture durable en tant qu'initiative générale et à offrir un accès universel à l'eau potable. En 2018, l'entreprise s'est adjugée la première place dans le classement Sustainability Leaders établi par GlobeScan/SustainAbility pour la 8ème année consécutive. Aucune autre entreprise n'a réussi à égaler cette performance depuis la création de l'enquête il y a 20 ans.

Il s'agit là des thèmes les plus couramment observés dans nos entreprises en portefeuille dont les politiques environnementales et sociales stimulent les résultats et recueillent la satisfaction des consommateurs.



Logiciels et services

Impliquer les collaborateurs

Le fait d'avoir des employés impliqués et motivés est extrêmement précieux. Les éditeurs de logiciels et les sociétés de services détenus dans nos portefeuilles mondiaux impliquent leurs collaborateurs en encourageant des valeurs responsables et en engageant des initiatives qui font la différence.



NATHAN WONG
Executive Director



RICHARD PERROTT
Vice President

Une multinationale d'audit et de conseil que nous détenons cherche à promouvoir la diversité dans ses activités et ce, pas uniquement au sein de ses effectifs (en 2018, elle s'est classée au premier rang du Thomson Reuters Diversity and Inclusion Index pour la troisième année consécutive), mais également dans sa chaîne d'approvisionnement. Fin 2018, son programme de développement de la diversité des fournisseurs avait développé 144 fournisseurs différents de petite et moyenne taille sur les 170 visés à l'horizon 2020.

Une autre de nos positions, une multinationale allemande de logiciels, instaure une culture d'inclusion avec Autism at Work, un programme innovant qui intègre dans l'entreprise des personnes autistes dont les compétences créent de la valeur ajoutée. 93 % des collaborateurs reconnaissent l'importance de poursuivre des objectifs et de s'inscrire dans une optique durable. Le code de responsabilité sociale de l'entreprise repose sur trois grands piliers : le développement de compétences numériques, l'accélération des entreprises à but non lucratif et sociales les mieux gérées et l'identification des collaborateurs à un but visant à s'assurer que tout le monde peut participer au numérique et en bénéficier. En 2018, ses programmes de compétences numériques et de codage ont formé 34 000 enseignants et impliqué 2,8 millions de jeunes dans 93 pays. Par ailleurs, des activités environnementales et caritatives, telles que l'utilisation de la technologie GPS et des bases de données en mémoire pour préserver les éléphants et les rhinocéros menacés d'extinction, renforcent le sentiment des collaborateurs d'avoir un but. On peut également citer les initiatives philanthropiques d'une multinationale technologique américaine qui soutiennent les domaines prioritaires dans l'éducation, les services sociaux (logements abordables) ainsi que les arts et la culture favorables aux familles.

La création d'un but autour du rôle de l'entreprise, au-delà de la simple rentabilité, peut favoriser une culture d'innovation et de développement, aider à l'implication, voire améliorer la productivité.

Par ailleurs, une multinationale américaine de services financiers se concentre spécifiquement sur l'inclusion financière. Elle donne accès à des financements et s'engage à collaborer avec des banques partenaires pour fournir des comptes bancaires à 500 millions de personnes d'ici 2020. C'est ainsi qu'elle a pu faire bénéficier 40 millions de personnes de ses programmes d'éducation financière gratuits, utilisant sa technologie et son envergure mondiale pour fournir des ressources gratuites, accessibles et innovantes.

Lorsque les entreprises comprennent que les activités sociales, environnementales et économiques sont étroitement liées à la performance et qu'elles reflètent cela dans leur culture, elles peuvent renforcer l'implication de leurs collaborateurs, avec à la clé un impact positif sur le recrutement et la fidélisation du personnel.



Santé

Science positive

De nombreuses sociétés spécialisées en soins de santé détenues dans nos portefeuilles mondiaux publient leur contribution aux objectifs de développement durable de l'ONU (ODD de l'ONU) dans le cadre de leur rapport annuel. Bien que nous ne recherchions pas des entreprises affichant un agenda ou un score ESG bien précis, nous accueillons positivement celles qui s'engagent en faveur des 17 ODD et des 169 objectifs spécifiques de l'ONU. Dans cet article, nous abordons trois des ODD de l'ONU les plus fréquemment soutenus par les entreprises spécialisées dans les soins de santé que nous détenons:



MARCUS WATSON
Executive Director

FAIM ZÉRO

Deux milliards de personnes souffrent de carence en micronutriments, la moitié vit dans des pays où le riz est un aliment de base. L'enrichissement du riz peut faire une vraie différence sur l'amélioration de la nutrition. Les scientifiques d'une entreprise américaine de santé en portefeuille travaillent avec une organisation à but non lucratif pour améliorer la technique d'enrichissement du riz : ils ont réussi à réduire les coûts et à améliorer la valeur

Aujourd'hui, la société exige que les entreprises agissent avec un sens des responsabilités sociales et éthiques et dans le cas du secteur de la santé, qu'elles utilisent la science et la technologie pour satisfaire les besoins en matière de santé.

nutritionnelle. Ce riz est distribué dans le cadre d'un programme de repas à l'école en Inde qui vise 450 000 enfants et pourra en aider beaucoup d'autres encore. La multinationale allemande de sciences de la vie que nous détenons a fait de la « nourriture de qualité pour tous » le fer de lance de son programme de développement durable. L'entreprise entend répondre au défi de nourrir un nombre croissant de personnes avec des terres arables de plus en plus rares et d'utiliser ses innovations dans les semences et dans les produits phytosanitaires biologiques.

BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE

Les sociétés actives dans le secteur de la santé que nous détenons soutiennent l'ODD 3 en utilisant la science et la technologie au service des besoins en matière de santé et en rendant leurs produits abordables et accessibles. Une multinationale pharmaceutique britannique que nous détenons a formé plus de 21 000 professionnels de la santé à l'utilisation responsable des antibiotiques. Cette

entreprise a fait don de 8 milliards de comprimés en 2017 pour traiter les maladies tropicales négligées et fourni aux pays les moins développés des centaines de millions de vaccins à des tarifs très réduits. Le projet Kids and Diabetes in Schools (KiDS) dirigé par une autre de nos positions, une société biopharmaceutique française, a concerné plus de 45 000 enfants et 4 400 enseignants au Brésil, en Égypte, en Inde, au Japon, au Pakistan, en Pologne et dans les Émirats Arabes Unis. Le projet vise à encourager un environnement scolaire sûr et favorable aux enfants atteints de diabète. Une troisième position, une société de technologie médicale américaine, développe des produits visant à réduire la mortalité maternelle et les décès évitables chez les nouveau-nés tandis que sa technologie fait partie intégrante du diagnostic et de la prise en charge des maladies infectieuses.

EAU PROPRE ET ASSAINISSEMENT

La société pharmaceutique britannique que nous détenons dispose de contrôles stricts pour gérer le risque que les produits pharmaceutiques, notamment les antibiotiques, se répandent dans l'environnement via la pollution de l'eau. Elle échange de bonnes pratiques avec ses fournisseurs et ses pairs en matière de gestion des rejets dans l'environnement. Par ailleurs, la société américaine spécialisée dans la santé que nous détenons soutient l'ODD 6 en développant des produits innovants qui peuvent être utilisés en toute sécurité, même lorsque l'eau propre est rare, en soutenant les communautés dans la gestion de l'eau et en travaillant à réduire sa propre empreinte sur l'eau.

Les ODD de l'ONU offrent un référentiel précieux aux entreprises désireuses d'évaluer et d'améliorer leur impact sur l'environnement et la société. Notre préférence va à la technologie médicale et à la santé animale plutôt qu'aux produits pharmaceutiques dans la mesure où la priorité accordée par les gouvernements à des prix abordables est susceptible de mettre à mal le pouvoir de fixation des prix. Nous ne sélectionnons pas les entreprises sur la base de leurs réalisations ESG, mais nous nous concentrerons sur leurs rendements durables sur le long terme. En appliquant des politiques sociales et environnementales proactives, les entreprises peuvent œuvrer à préserver leur réputation et leurs rendements à long terme.

SÉLECTION DE "COMPOUNDERS" DURABLES



DIRK HOFFMANN-BECKING
Executive Director



JILL YTUARTE
Executive Director

Le portefeuille Global Sustain compte très peu d'élus. Il s'agit selon nous d'un des meilleurs portefeuilles ESG disponibles sur le marché. Nous investissons uniquement dans des entreprises capables de générer des rendements élevés et durables sur le capital d'exploitation. Ces entreprises de grande qualité sont rares.

DURABILITÉ DES RENDEMENTS

Nous excluons explicitement les entreprises à forte intensité capitalistique et à faible rentabilité pour la simple raison qu'elles ne sont pas en mesure de générer un rendement élevé et durable de leur capital d'exploitation. L'accent mis sur les entreprises à forte rentabilité avec un pouvoir de fixation des prix et une cyclicité limitée signifie que les secteurs intensifs en carbone, tels que l'énergie et les matériaux, ne satisferaient certainement pas à nos exigences s'ils n'étaient pas explicitement exclus.

En revanche, nous privilégions les entreprises de grande qualité que nous estimons capables de croître régulièrement sur le long terme avec un rendement durablement élevé du capital d'exploitation, autrement dit, des "Compounders". Elles se distinguent par des actifs immatériels solides, tels que des marques et des réseaux de distribution, et des revenus réguliers qui résistent bien dans les périodes de crise. Les "Compounders" que nous recherchons se nichent dans le riche

Global Sustain est sobre en carbone¹...



vivier qui représentent la santé, les logiciels et les services au sein des technologies de l'information ainsi que la consommation de base.

Nous recherchons dans notre univers les entreprises de grande qualité aux valorisations attrayantes. Dans le cadre de notre recherche et du dialogue engagé avec les entreprises, nous prenons en compte les problématiques ESG importantes susceptibles de renforcer ou,

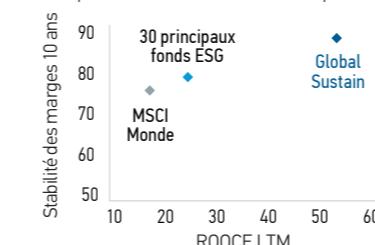
au contraire, de perturber la durabilité des rendements. Ces problématiques recouvrent notamment les sources d'énergie des centres de données, la durabilité des chaînes d'approvisionnement, les emballages des biens de grande consommation, la pertinence de la demande des consommateurs, la confidentialité/sécurité des données et la qualité des produits.

UN PORTEFEUILLE QUI ÉVITE LES SECTEURS CONTROVERSÉS

Global Sustain s'adresse aux investisseurs qui souhaitent éviter les secteurs controversés. Le fonds exclut le tabac, l'alcool, les divertissements pour adultes, les jeux d'argent, les armes controversées, les marchandises en vrac, les combustibles fossiles ainsi que les compagnies de gaz ou d'électricité. Par ailleurs, le portefeuille est sobre en carbone, avec une empreinte carbone inférieure de 94% à celle de l'indice MSCI World par million de dollars investi (graphique de gauche). Le portefeuille Global Sustain qui en résulte reste ancré dans la qualité, affichant une comparaison favorable par rapport à ses pairs ESG par rapport à deux grandes mesures qualitatives : la stabilité des marges et le rendement du capital (graphique ci-dessous).

...et de meilleure qualité que ses pairs ESG²

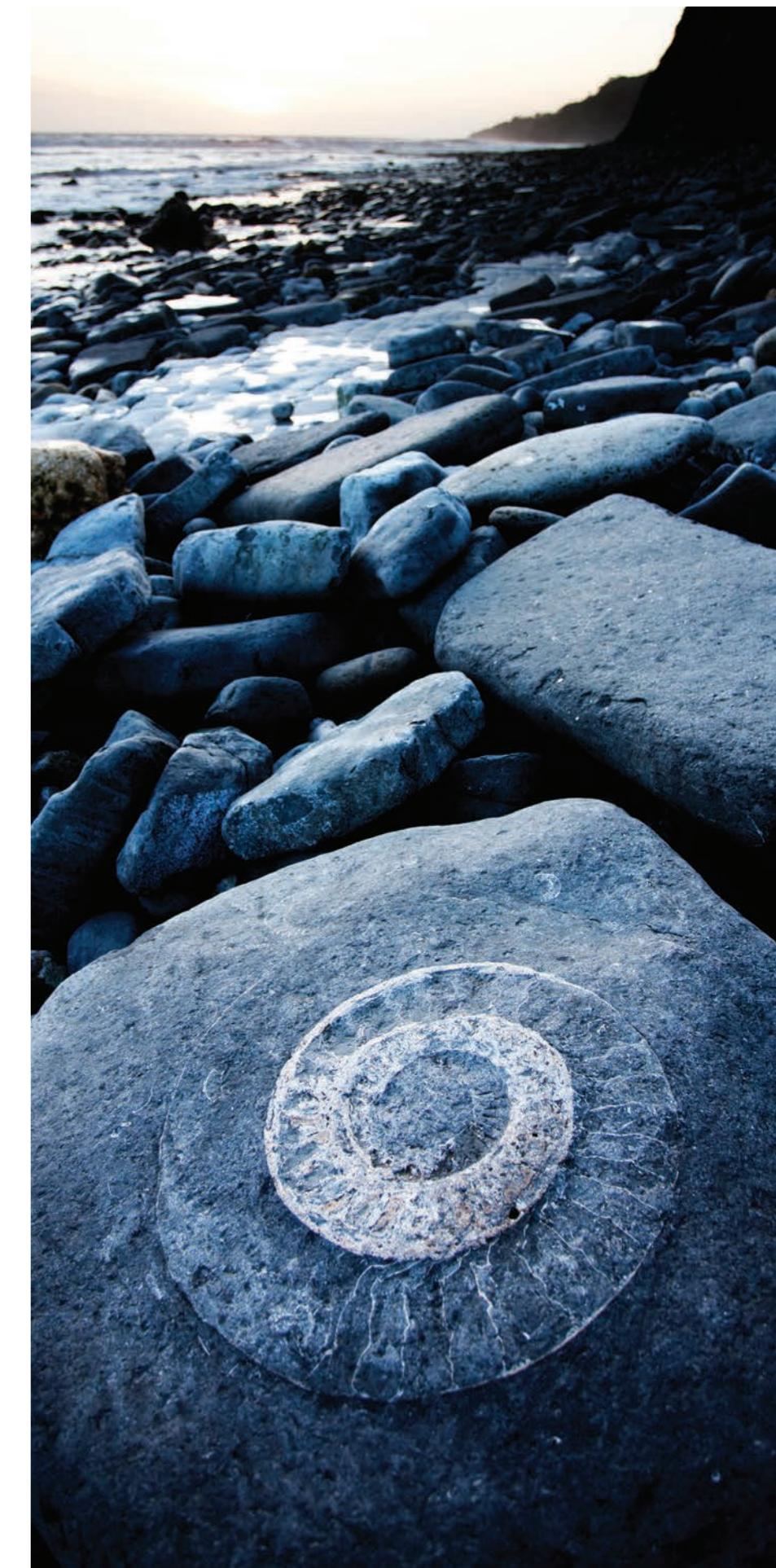
Comparaison entre Global Sustain et ses pairs ESG



Source: Factset, MSCI ESG, Morgan Stanley Investment Management ; au 30 juin 2019.

¹ MSCI ESG Research définit l'empreinte carbone d'un portefeuille comme les émissions de gaz à effet de serre (Scope 1 et 2) d'un portefeuille par million de dollars investi. Les émissions d'un portefeuille sont additionnées sur la base de la participation de l'investisseur en utilisant des données publiées ou estimées.

² ROOCE (rendement du capital d'exploitation engagé) = EBITA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement) / PPE (immobilisations corporelles) + fonds de roulement d'exploitation (excluant le goodwill), hors valeurs financières. La stabilité des marges correspond aux bénéfices avant intérêts et impôts et se calcule grâce à la formule suivante : (1-(écart-type)/moyenne). Moyennes sur 10 ans au 31 décembre 2018.



Passage au crible des rémunérations

Zoom sur l'intéressement



Les dirigeants d'entreprises tendent à faire ce pour quoi ils sont payés, ce qui signifie que l'intéressement doit récompenser les comportements qui sont dans l'intérêt des actionnaires. Comment contrôlons-nous cela ? Passage au crible des rémunérations.



VLADIMIR DEMINE
Executive Director

Grâce à notre longue expérience dans le dialogue avec les entreprises sur les rémunérations, nous avons identifié certaines pratiques de rémunération, notamment les ajustements de bénéfices, qui constituent à nos yeux des signaux d'alerte.

Nous nous méfions des systèmes d'intéressement trop dépendants du bénéfice par action (BPA) comme mesure d'évaluation. Si les dirigeants sont rémunérés en fonction du BPA, ils peuvent être tentés de manipuler ces résultats en utilisant une tactique à court terme, par exemple en augmentant l'endettement ou en effectuant des acquisitions mal avisées, au détriment de la rentabilité à long terme pour les actionnaires.

Nous sommes tout aussi sceptiques à l'égard des rémunérations reposant sur les bénéfices « ajustés », autrement dit le fait de ne pas prendre en compte les pertes de valeur, les coûts associés aux dérapages environnementaux ou l'émission d'actions pour couvrir les charges au moment de fixer les rémunérations. Nous avons donc tendance à les désigner comme « bénéfices avant mauvaises nouvelles ».

Nous préférons éviter d'autres stratégies de rémunération. Nous nous efforçons de rester à l'écart des entreprises qui récompensent

généreusement une performance ordinaire, voire médiocre. Les heures de travail à rallonge ou le fait de venir au bureau tous les jours ne méritent pas à eux seuls l'attribution d'actions. Par ailleurs, nous n'appréciions guère la fluctuation des objectifs de performance au gré des circonstances. Ainsi, nous ne retiendrons pas une entreprise exposée à plusieurs devises qui choisit de récompenser sa direction lorsque les fluctuations des taux de change soutiennent les bénéfices, mais qui ignore ou minore les effets de change négatifs.

ALIGNEMENT SUR LES INTÉRÊTS DES ACTIONNAIRES

Les entreprises dans lesquelles nous investissons doivent avoir des objectifs clairs, ambitieux et alignés sur les intérêts des actionnaires. Nous apprécions de voir des dirigeants rémunérés pour avoir atteint les objectifs de rendement du capital et les y encourageons activement. Notre engagement a débouché sur l'adoption de ces pratiques dans certaines des entreprises que nous détenons.

Nous sommes favorables à des niveaux minimums de détention d'actions et nous engageons activement pour que les clauses de conservation soient maintenues un certain temps après le départ des dirigeants. Ce type de dispositif empêche de céder à la tentation

de faire gonfler les résultats de manière non viable, ce qui assure une rémunération élevée aux dirigeants à leur départ, mais porte préjudice au rendement pour les actionnaires sur le long terme.

PASSAGE AU CIBLE DES RÉMUNÉRATIONS

Chaque entreprise a son propre programme de rémunération. Nous avons donc créé un dispositif de passage au crible des rémunérations pour obtenir une meilleure homogénéité. Grâce à notre système de notation développé en interne, nous pouvons comparer les programmes de rémunération de l'ensemble des entreprises dans lesquelles nous investissons et décider ensuite lesquels approuver et lesquels rejeter. Par ailleurs, le dispositif de passage au crible des rémunérations (« pay x-ray ») alimente les échanges au sein de l'équipe d'investissement et met en évidence les questions spécifiques qui seront abordées avec les équipes dirigeantes. Publié deux fois par an, *Engage report*, en fournit des exemples concrets.

Dans un monde profondément imparfait, nous ne voulons pas que notre quête de la perfection fasse obstacle au raisonnable, surtout lorsque notre « pay x-ray » montre que le raisonnable s'améliore d'année en année.

RÉPERCUSSIONS

NÉGATIVES

Nous nous intéressons aux facteurs susceptibles d'influencer significativement la durabilité et la trajectoire des rendements futurs, d'où l'intégration de la surveillance des principaux risques et opportunités ESG dans notre processus d'investissement.

LAURA BOTTEGA
Managing Director

La communication en temps réel et l'instantanéité des médias sociaux peuvent détruire la réputation d'une entreprise en quelques heures. Pour cette raison, il nous paraît important d'identifier et de comprendre les grandes questions liées à la réputation, y compris environnementales et sociales, susceptibles d'affecter la durabilité et la trajectoire du rendement futur des entreprises dans lesquelles nous investissons.

Comme expliqué précédemment dans « Notations ESG : comparer ce qui est comparable », nous n'utilisons pas les notations pour déterminer les potentiels enjeux ESG, mais préférons considérer les entreprises (et les facteurs environnementaux ou sociaux) sur une base individuelle dans le cadre de notre processus fondamental de sélection de titres. Pour nous, la solution consiste à se focaliser sur les risques importants susceptibles d'avoir un impact significatif sur la destinée d'une entreprise. Alors que nous suivons une approche bottom-up pour évaluer les entreprises, nous identifions des points communs entre les secteurs.

LE PRIX IMPORTE

Un sujet qui vient immédiatement à l'esprit dans le secteur de la santé est le prix des médicaments, notamment aux États-Unis, qui a fait la une des médias et servi d'argument de campagne. Bien que les médicaments soumis à la prescription ne représentent que 10 % des dépenses de santé, les politiques se sont emparés de la question, amplifiant les conséquences sociales pour les entreprises.¹ Nous surveillons le risque d'actualités négatives sur les prix des médicaments pour le secteur de la santé et les entreprises qui en font partie.

Certaines entreprises, notamment celles qui fabriquent du matériel médical de grande qualité, réussissent à maintenir des taux de rendement du capital élevés sans pratiquer de prix excessifs. Le « big data », par exemple, devient un moyen efficace d'aider les hôpitaux à réduire leurs coûts en identifiant les habitudes de la population en matière de santé. Mais d'un autre côté, ceci augmente le risque lié à la sécurité des données.

CONFIDENTIALITÉ DE RIGUEUR

Les portefeuilles qui visent la croissance du capital et la limitation de la participation à la baisse doivent avancer avec précaution pour ne pas franchir la ligne de l'éthique numérique. Le changement technologique induit par les données transforme la manière dont nous vivons et travaillons. Si les états devaient décider de freiner ces avancées et l'utilisation des données personnelles pour des motifs politiques et sociaux (fake news et manœuvres électoralistes, addiction aux médias sociaux/smartphones, confidentialité), les modèles économiques reposant sur leur monétisation en pâtiraient (pour preuve, les problèmes d'un certain géant des réseaux sociaux avec le Congrès américain, le gouvernement britannique et l'Union européenne [UE]).

Les entreprises de n'importe quel secteur peuvent se voir infliger des amendes pour violation de la confidentialité des données, mais cette probabilité concerne surtout les technologies de l'information, la santé et la finance (par exemple, l'assurance maladie). Le RGPD de l'Union européenne a augmenté le risque d'amendes de manière exponentielle, surtout pour les données très sensibles telles que les dossiers médicaux. Les entreprises pourraient se trouver prises au dépourvu face à ce risque sans précédent. Par ailleurs, à moins d'investir, les grands groupes offrent une plus grande « surface de menace » pour les cyberattaques.

Toutefois, cet environnement pourrait ouvrir des opportunités aux grands prestataires de services dématérialisés en mesure de prouver à leurs clients que la sécurité des données dans le cloud est plus élevée que sur site. La sécurité des données clients détenues par les entreprises, les problèmes de confidentialité liés à la monétisation des données et les cyber menaces entraînent une augmentation des budgets alloués aux logiciels de sécurité. Cette évolution créera de nouveaux débouchés, de nouveaux risques et de nouvelles opportunités. Nous investissons dans les entreprises les plus susceptibles de bénéficier de ces opportunités et évitons celles dont les revenus dépendent de la monétisation des données.

S'ADAPTER OU MOURIR

Nous évitons les entreprises actives dans les biens de consommation de base dont les dirigeants ne se positionnent pas sur la demande future des consommateurs, notamment les producteurs alimentaires américains. L'industrie alimentaire est confrontée à des défis multiples et en mutation rapide. Les entreprises qui restent aveugles à l'évolution des goûts des consommateurs connaîtront un jour ou l'autre des difficultés. Prenons l'exemple de l'intérêt accru pour l'alimentation saine et le désir de manger des aliments reconnaissables et plus naturels. C'est ainsi que les consommateurs privilégièrent maintenant les produits frais, naturels et non transformés dans les supermarchés. L'incapacité de s'adapter s'est traduite par une perte de parts de marché évaluée à 18 milliards de dollars sur 5 ans pour les 25 plus grandes entreprises américaines du secteur de l'alimentation et des boissons, selon Fortune (2015).

Nous cherchons à identifier les sources de rendement de chaque entreprise détenue. Lorsque nous mettons au jour des problématiques importantes, notamment celles dont les répercussions sont susceptibles de mettre en danger la durabilité des rendements du capital d'exploitation sur le long terme, nous nous penchons sur la question et engageons le dialogue.

¹ Source : National Health Expenditures Report, cms.gov, 2017.

ENTREPRISES Sous Pression



Les enjeux environnementaux et sociaux présentent un risque important pour la réussite à long terme des "Compounders" aux côtés d'autres changements, notamment la technologie. Les entreprises qui négligent les relations avec leurs clients et les autorités de réglementation mettent en danger leurs actifs immatériels.



BRUNO PAULSON
Managing Director

CULTURE, POLITIQUE, RÉGLEMENTATION

Les entreprises subissent des pressions de toutes parts pour se conformer à un nombre croissant de normes, directives et revendications sociales. Si elles ne le font pas, elles risquent de s'attirer les foudres de l'opinion publique et de se faire boycotter. La publicité en résultant peut avoir un effet dévastateur sur la réputation et les bénéfices d'une entreprise.

Alors que la sécurité des produits a toujours été une préoccupation majeure, l'attention se porte désormais aussi sur l'impact des produits et des services sur l'environnement et la société, notamment le changement climatique ou l'approvisionnement éthique et durable. L'attitude d'une entreprise sur les questions d'égalité et de discrimination peut également être source de vulnérabilité.

Aujourd'hui, les entreprises ne doivent plus seulement plaire aux consommateurs, elles doivent également s'attirer les bonnes grâces des pouvoirs publics. Les autorités de réglementation tendent à sanctionner de plus en plus sévèrement les entreprises qui enfreignent la loi ou ne respectent pas les normes réglementaires. Le secteur bancaire s'est ainsi vu infliger 300 milliards de dollars d'amendes depuis la crise financière mondiale de 2008.

Les tendances politiques suggèrent également un environnement moins favorable aux entreprises, notamment dans le domaine du droit de la concurrence et de la fiscalité. Les mouvements populistes en pleine ascension se font le porte-voix des craintes entourant la concentration des marchés et l'évasion fiscale pratiquées notamment par les grandes sociétés technologiques aux structures complexes.

BIG DATA ET RESPONSABILITÉS

Le volume des données personnelles a explosé ces dernières années. Selon insideBIGDATA, les données humaines et générées automatiquement connaissent un taux de croissance 10 fois plus rapide que les données d'entreprise traditionnelles, tandis que les données machine augmentent même 50 fois plus vite. Alors que cette prolifération a créé d'immenses possibilités, notamment pour les sociétés médicales qui utilisent le big data pour comprendre les besoins de la population en matière de santé, elle n'est pas sans risque. Les entreprises soupçonnées d'utiliser à mauvais escient ou de négliger la sécurité des données personnelles mettent en jeu leur réputation, la fidélité de leur clientèle et leur valeur de marché, comme on a pu le voir avec un célèbre réseau social américain et une grande agence d'évaluation du crédit internationale dont les cours en Bourse ont plongé lorsque les médias ont révélé des problèmes de violation de données et de piratage. Dans le même temps, la réglementation, notamment le règlement général sur la protection des données (RGPD), a initié un durcissement des sanctions à l'encontre des entreprises qui jouent avec le feu.

Nos investissements dans le secteur technologique privilégient les entreprises qui sont généralement moins directement exposées aux risques liés aux données consommateurs.

L'évolution réglementaire et technologique a accru l'importance des problématiques environnementales et sociales. Selon nous, la capacité d'une entreprise à gérer efficacement ces enjeux est essentielle pour une direction de qualité, la gouvernance et la génération de rendements durablement élevés.



Le problème du plastique



VLADIMIR DEMINE
Executive Director

Le problème du plastique figure parmi les principales priorités des entreprises. Nous avons étudié la manière dont cet enjeu actuel est susceptible d'influencer la durabilité des rendements du capital des entreprises que nous détenons en portefeuille. Selon nous, la gestion de la consommation de plastique permet non seulement aux entreprises de faire un geste pour l'environnement, mais également de se démarquer.

Le monde croule sous le plastique. Dans un rapport publié en 2016 (*The New Plastics Economy: Rethinking the future of plastics*), la Fondation Ellen MacArthur prédit que, sur la base des tendances actuelles, il y aura plus de plastique que de poissons dans les océans en 2050.

Près de la moitié du plastique produit sert d'emballage, généralement à usage unique, pour les produits de consommation, et est très peu recyclé, pour des raisons économiques ou techniques.

Selon nous, des taxes sur les emballages plastiques, y compris sur le plastique vierge, l'augmentation des frais de traitement des déchets et l'introduction de systèmes de consigne pourraient avoir des répercussions sensibles sur les entreprises qui produisent des biens de consommation.

En termes de coûts, nous avons identifié deux grandes répercussions sur les entreprises produisant des biens de grande consommation de base, outre les atteintes à la réputation ou à la marque.

TAXES ET RÉGLEMENTATION SUR LE PLASTIQUE

Une taxe sur le plastique ne vise pas à augmenter les revenus ni à réduire l'utilisation du plastique, mais à encourager le recours au contenu recyclé, avec par exemple l'introduction d'une taxe sur les emballages avec moins de 30 % de contenu recyclé. Cette taxe doit être suffisamment importante pour être prise en compte par les fabricants d'emballages (dont les marges sont faibles) et leurs clients producteurs de biens de grande consommation, mais pas trop élevée pour qu'elle n'impacte pas la demande finale si elle était répercutée.

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

¹ Source : LSE Research Online : « Packaging waste recycling in Europe: is the industry paying for it », Ferreira da Cruz et al.

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

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

HAUSSE DES COÛTS DES MATERIAUX RECYCLÉS

L'initiative pour la nouvelle économie des plastiques lancée par la Fondation Ellen MacArthur regroupe plus de 350 signataires, soit environ 20 % de l'utilisation des emballages plastiques dans le monde. Les engagements cumulés à augmenter le volume de contenus recyclés s'élèvent à 5 millions de tonnes de demande supplémentaire de matériaux recyclés d'ici 2025-2030, contre une demande actuelle que nous avons chiffrée à environ 3,5 millions de tonnes. Cette augmentation significative de la demande pourrait, à moyen terme, soutenir la prime jusqu'à ce qu'il y ait suffisamment de capacités disponibles.

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

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

25-50 des meilleures actions de qualité à travers le monde



Portefeuille de grande qualité et à faible intensité carbone, Global Sustain recourt à l'analyse fondamentale bottom-up et au dialogue actif avec les dirigeants des entreprises, lorsque c'est nécessaire, afin d'identifier les grands risques environnementaux, sociaux et de gouvernance ainsi que les principales opportunités pour la durabilité des rendements des entreprises sur le long terme.

LE PORTEFEUILLE

- 25 à 50 des meilleurs "Compounders" de qualité au monde à des valorisations raisonnables
- Portefeuille avec une faible empreinte carbone qui évite les secteurs polluants peu rentables tels que les matériaux, l'énergie ainsi que les services collectifs de gaz et d'électricité
- Exclut les secteurs controversés tels que le tabac, l'alcool et les armes controversées
- Exposition à des entreprises qui montrent la voie en matière de dialogue avec les consommateurs et les employés en privilégiant les enjeux sociaux et environnementaux importants
- Investit dans des entreprises au bénéfice d'une discipline rigoureuse en matière d'allocation du capital dirigées par une direction compétente et une structure de gouvernance saine

NOS CONVICTIONS

- La meilleure manière d'améliorer la richesse des actionnaires consiste à détenir des entreprises de très grande qualité avec des rendements durables et élevés sur le long terme : les « Compounders durables »
- L'intégration de l'approche ESG est indispensable à la capitalisation à long terme
- Investir dans des "Compounders" durables implique de chercher à minimiser le risque de perte de capital définitif plutôt que de chasser la hausse
- Les risques sociaux et environnementaux significatifs pour la durabilité des rendements à long terme, et donc la capitalisation, sont plus importants que jamais compte tenu des changements politiques et technologiques
- Montrer l'exemple en matière sociale et environnementale peut faciliter la réussite des entreprises en améliorant le dialogue avec les clients, les collaborateurs et les parties prenantes
- Plus la qualité d'une entreprise est élevée, plus l'importance de la gouvernance augmente, dans la mesure où la direction a plus de marge de manœuvre pour commettre des fautes de gestion
- Investir de manière responsable ne doit pas impliquer de sacrifier la possibilité de rendements attractifs à long terme

NOS ATOUTS

- Plus de deux décennies d'investissements performants dans des "Compounders" à rendement durablement élevé
- Processus rigoureux axé sur les risques et les opportunités auxquels les entreprises performantes sont actuellement confrontées
- Surveillance des risques et des opportunités dans les questions environnementales et sociales pleinement intégrée dans le processus d'investissement
- Priorité à la bonne gouvernance et bilan positif de dialogue réussi avec les entreprises

CONSIDÉRATIONS SUR LES RISQUES

Il ne peut être garanti qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont sujets au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur de marché des titres en portefeuille baisse. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut contenir d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des préférences de consommation, de la concurrence, de la démographie, des réglementations gouvernementales et des conditions économiques peuvent pénaliser des sociétés de taille mondiale et peuvent influencer négativement la stratégie de façon plus marquée que si elle était investie sur un éventail de titres plus large. 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 limitées, et une volatilité supérieure à celles des entreprises de grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les pays émergents sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les portefeuilles peu diversifiés investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution de la situation financière ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner une volatilité accrue. Stratégie de vente d'options. La vente d'options d'achat implique le risque que le Portefeuille soit obligé de vendre le titre ou l'instrument sous-jacent (ou de régler en espèces un montant d'une valeur égale) à un prix défavorable ou inférieur au cours du marché de ce titre ou instrument sous-jacent, au moment où l'option est exercée. En tant que vendeur d'une option d'achat, le Portefeuille renonce, pendant la durée de vie de l'option, à profiter des hausses de la valeur de marché du titre ou de l'instrument sous-jacent courrant l'option au-delà de la somme de la prime et du prix d'exercice, mais conserve le risque de perte correspondant à la baisse du cours du titre ou de l'instrument sous-jacent. De plus, la stratégie de vente d'options d'achat pourrait ne pas protéger le portefeuille entièrement contre les baisses de la valeur du marché. La vente d'options non couvertes comporte des risques particuliers qui exposent le Portefeuille à des pertes potentiellement importantes.

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. **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 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, une société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA), dont le siège social est au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est situé à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays Bas** : Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse** : Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, 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 des 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 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 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'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 (« 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 2,20% 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 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, Londres E14 4QA.

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

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

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

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

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les rendements attendus et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

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

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



Engagement actif.
Faible empreinte carbone.
Axé sur la qualité.



EN SAVOIR PLUS
morganstanley.com/im