

Occasions de croissance aux États-Unis

Auteurs



Laura Granger, CFA
Gestionnaire de
portefeuille institutionnel



George Fontaine, CFA
Associé GPI en recherche principal

En résumé

Les investisseurs axés sur la croissance aux États-Unis ont enregistré des rendements annualisés de 8,2 % pour les actions à grande capitalisation et de 8,4 % pour les actions à moyenne capitalisation au cours des 25 dernières années, ce qui témoigne du fait que la croissance est un style de placement lucratif¹. Ce succès a eu des catalyseurs différents au fil des ans, mais un point commun est que les bénéfices – et non la croissance des ratios ou les dividendes – dictent les cours boursiers à long terme. Malgré les multiples périodes transitoires de volatilité où les facteurs macroéconomiques ou autres ont dominé, la décomposition des rendements montre que la croissance des bénéfices explique en grande partie le rendement à long terme des actions. Nous sommes d'avis que les données fondamentales stimulent les bénéfices et les flux de trésorerie, ce qui influe sur le rendement à long terme des actions. Nous nous concentrons sur les sociétés qui peuvent générer un taux de croissance des bénéfices supérieur à la moyenne et des bénéfices durables sur un cycle de marché. Notre recherche fondamentale ascendante nous a permis de repérer plusieurs thèmes de haut niveau qui se sont développés au cours des cinq dernières années. Nous croyons que nous sommes aux premières étapes de changements importants sur le marché qui auront des répercussions considérables sur plusieurs secteurs de notre univers de placement en actions.

Dans le présent article, nous examinerons :

- Notre approche à l'égard de la sélection de titres dans le cadre d'une gestion des actions axée sur la croissance
- De nouvelles occasions et tendances dans le domaine des placements
- L'importance d'investir tout au long du cycle dans des sociétés affichant des bénéfices durables

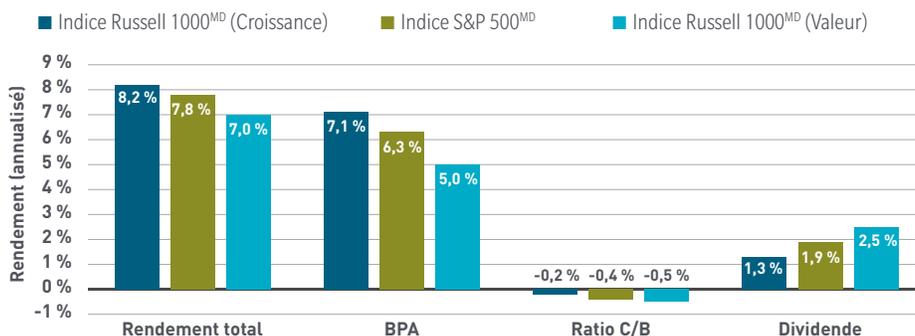
Notre approche en matière de croissance

Nous sommes des investisseurs axés sur la recherche fondamentale ascendante à long terme. Nous sommes d'avis que les données fondamentales stimulent les bénéfices et les flux de trésorerie, ce qui influe sur les cours des actions.

La figure 1 ci-dessous présente une décomposition des rendements à long terme de l'indice de croissance Russell 1000^{MD}, de l'indice S&P 500[®] et de l'indice de valeur Russell 1000^{MD}. Lorsque l'on décompose le rendement à long terme des actions américaines depuis 1999, on remarque que les bénéfices expliquent la plupart des rendements globaux des actions, malgré plusieurs périodes transitoires à court terme où les facteurs macroéconomiques ou d'autres éléments ont semblé dominer. Les ratios cours/bénéfice croissent et se contractent au fil du temps et expliquent moins bien le rendement global, tandis que les dividendes représentent une part légèrement plus importante de ce dernier.



Figure 1 : Décomposition du rendement des actions américaines (de 1999 à 2024)



Source : FactSet Market Aggregates. Données en date du 31 mai 1999 au 31 mai 2024. Les rendements totaux (bruts) sont en dollars américains et annualisés pour la période. Le bénéfice par action (« BPA ») est calculé selon les estimations moyennes des courtiers pour les douze prochains mois. L'incidence sur le ratio cours/bénéfice (« C/B ») prévisionnel et le BPA est calculée selon le logarithme naturel de la division entre la valeur de départ et la valeur finale de la période visée. L'incidence sur les dividendes correspond à la différence entre l'incidence sur le rendement total et l'incidence sur le rendement des cours. Une part en pourcentage du rendement cumulatif global est attribuée à chaque composante pour déterminer la contribution annualisée.

Nous sommes des investisseurs à long terme qui visent à produire des rendements ajustés au risque constants pour nos clients. Nous repérons des sociétés de grande qualité qui peuvent générer un taux de croissance supérieur à la moyenne et des bénéfices durables à long terme, en mettant l'accent sur la constance de la croissance. Les sociétés qui peuvent générer une croissance constante supérieure à la moyenne partagent souvent certaines caractéristiques, que nous cherchons à repérer au moyen de recherches rigoureuses. Voici quelques-unes de ces caractéristiques :

- 1) Solide avantage concurrentiel dans un marché en croissance
- 2) Produit ou service unique
- 3) Barrières à l'entrée importantes
- 4) Pouvoir de fixation des prix
- 5) Capacité d'accroître les marges
- 6) Appui d'un thème à long terme solide

Le soutien d'un solide thème global à long terme peut être un facteur clé de la croissance à long terme des revenus et des bénéfices et peut parfois contrebalancer les difficultés macroéconomiques lorsqu'elles se présentent. L'accent que nous mettons sur les facteurs à long terme favorisant l'ampleur et la durée des bénéfices des sociétés nous donne l'occasion de repérer des changements importants dans les tendances du marché. Cela peut nous aider à dégager de la valeur pour les investisseurs en étant à l'avant-garde d'importants changements à long terme liés à la demande qui profitent à ces sociétés. Aujourd'hui, nous croyons que nous en sommes aux premières étapes de certains thèmes de croissance à long terme très solides qui changeront le contexte des placements dans plusieurs secteurs et créeront de nouvelles occasions d'affaires. Ces thèmes devraient profiter à un éventail de sociétés, des fabricants des produits en demande à ceux qui produisent les infrastructures ou matériaux qui permettent leur utilisation, jusqu'aux sociétés qui utilisent ces produits pour s'améliorer par des avancées opérationnelles. Vous trouverez ci-dessous un résumé qui indique où se trouvent quelques-unes de ces occasions de placement intéressantes.



Où se trouvent les occasions de placement intéressantes dans les actions de croissance?

Nous croyons qu'il existe des facteurs structurels et cycliques favorables qui pourront stimuler les bénéfiques dans un large éventail de secteurs au cours du prochain cycle. Selon nous, plusieurs marchés se développent et de nouvelles occasions se présentent à un rythme encore jamais observé au cours de la dernière décennie.

- **Intelligence artificielle** – L'IA évolue rapidement et stimule les investissements dans plusieurs marchés financiers. Nous en sommes aux premières étapes de la construction de l'infrastructure qui permet l'utilisation de l'IA, et nous croyons qu'il est trop tôt pour repérer les nouveaux chefs de file potentiels en développement de logiciels ou d'applications. Pour l'instant, une société semble avoir le monopole des unités de traitement graphique qui permettent l'utilisation de l'IA et d'importants modèles d'apprentissage des langues. La demande pour ces puces continue de s'élargir au-delà des importants fournisseurs de services à très grande échelle pour atteindre d'autres marchés financiers, alors que les entreprises investissent davantage pour déterminer l'incidence de l'IA sur toutes les composantes de leurs activités. Au fur et à mesure que l'IA progresse, des occasions apparaissent pour d'autres fournisseurs. Même si nous reconnaissons que la demande de semi-conducteurs est de nature cyclique, l'élargissement des marchés financiers et des utilisations favorise la croissance à plus long terme. Les dépenses en immobilisations liées au développement de l'IA augmentent rapidement pour les centres de données, les mémoires, l'équipement de semi-conducteurs et les fournisseurs d'énergie, pour n'en nommer que quelques-uns.
- **Centres de données** – Certaines des plus grandes sociétés technologiques du monde effectuent des dépenses en immobilisations massives axées sur l'intelligence artificielle, ce qui nécessite une grande capacité de stockage et de traitement des données. Aux États-Unis, on s'attend à ce que les fournisseurs de services à très grande échelle augmentent considérablement leurs dépenses en immobilisations, selon les prévisions des sociétés, afin de soutenir la demande liée à l'IA. L'utilisation des données à l'échelle mondiale augmente à un rythme de plus en plus rapide. L'énorme quantité de données et de traitement requis pour l'IA accélère le passage des flux de travail vers le nuage. Les investissements dans l'IA stimulent la demande de mémoire et de stockage de données, et favorisent les sociétés qui fabriquent les composantes. L'augmentation de la demande en matière de capacité des centres de données fondées sur l'intelligence artificielle a également une incidence directe sur plusieurs sociétés du secteur industriel.
- **Semi-conducteurs et équipement de semi-conducteurs** – La complexité accrue et l'omniprésence des semi-conducteurs sont avantageuses pour le secteur des semi-conducteurs depuis de nombreuses années. L'intelligence artificielle contribue maintenant à la robustesse de la demande. Bon nombre de titres continuent d'afficher des valorisations raisonnables et devraient continuer d'enregistrer une croissance exceptionnelle au cours des prochaines années, car davantage de contenu dans les semi-conducteurs est nécessaire pour soutenir l'expansion de l'infrastructure d'IA. Le fait d'être propriétaire des sociétés qui fabriquent les puces peut être un excellent moyen d'obtenir plus de visibilité, et de réduire le risque lié à certains produits. En effet, celui-ci entraîne un problème plus important à mesure que certains pays prennent des mesures pour protéger la propriété intellectuelle et les puces qui sont considérées comme essentielles à la sécurité nationale.



- **Électrification et sources d'énergie** – La demande d'électricité stagne depuis de nombreuses années. Nous croyons qu'elle entre dans une ère de croissance à long terme. La demande d'électricité s'accélère, provenant de nombreuses sources, y compris la croissance des centres de données, la demande d'IA secondaire, la relocalisation, l'activité manufacturière, la transition vers les véhicules électriques et de nouvelles sources de carburant. Nous prévoyons une hausse de 3 % de la demande d'électricité au cours des quelque cinq prochaines années². À eux seuls, les centres de données devraient représenter 9 % de la demande d'électricité aux États-Unis d'ici 2030, contre 4 % actuellement³. En raison de cette croissance, la demande commence à dépasser l'offre. L'efficacité énergétique, la gestion de l'électricité et la capacité des services publics à fournir l'électricité seront cruciales. Cela stimulera les investissements dans la production et le transport d'énergie, ce qui profitera à plusieurs sociétés de composantes industrielles et de systèmes. Le réseau électrique doit être amélioré. À mesure que la demande mondiale augmente, il devient de plus en plus difficile pour les grands acteurs de l'IA de construire de nouveaux centres de données en raison de ce que cela requiert en électricité. De nombreuses régions du pays n'ont plus d'électricité excédentaire. Compte tenu des longs délais, l'électricité et son transport sont des contraintes importantes. Des installations nucléaires fermées sont de nouveau en activité. La demande de sources d'énergie non traditionnelles devrait connaître une hausse, mais la fiabilité pose problème. Les producteurs d'électricité indépendants sont intéressants en raison de leur capacité à obtenir de l'électricité provenant d'autres sources et à en fixer le prix. Plusieurs régions se tournent de nouveau vers le nucléaire, et les sociétés de gaz naturel pourraient aussi profiter de l'offre abondante aux États-Unis.
- **Gestion thermique/refroidissement** – À mesure que la demande pour les centres de données augmente, il en va de même pour la demande de capacité de refroidissement (liquide et air); ces centres utilisent en effet énormément d'énergie et produisent une quantité importante de chaleur. L'accélération de la construction des centres de données, l'augmentation des densités de puissance des baies et les considérations liées à la durabilité entraînent un virage vers des solutions de refroidissement par liquide. Les sociétés de CVCA devraient également enregistrer une croissance supérieure à la tendance en raison de ces demandes d'électricité.
- **Relocalisation, délocalisation** – Des sociétés partout dans le monde cherchent à rapprocher leur capacité manufacturière de leur pays et à réduire les risques liés aux chaînes d'approvisionnement. Après une décennie de sous-investissement, les budgets de dépenses en immobilisations sont de nouveau axés sur les actifs physiques. Les tendances en matière de réindustrialisation, de relocalisation, d'électrification et de numérisation sont de puissants moteurs de la demande. Cette situation profite à de nombreuses sociétés des secteurs des produits industriels et des matières, dont bon nombre bénéficient également des thèmes abordés ci-dessus.
- **Aérospatiale** – Des années de sous-investissement ont conduit à une flotte vieillissante qui ne peut plus être ignorée. De plus, les compagnies aériennes doivent devenir plus écoénergétiques et neutres en carbone. Cette situation stimule la demande de pièces de rechange et de nouveaux avions. L'offre demeure limitée en raison des problèmes de fabrication à plusieurs étapes de la chaîne d'approvisionnement, ce qui accentue les pressions à la hausse sur la courbe de l'offre et de la demande.
- **Infrastructure** – Après des décennies de sous-investissement, l'attention se porte de nouveau sur la détérioration des autoroutes, des ponts et des infrastructures en général aux États-Unis. Les budgets du fédéral, des états et des localités ont considérablement augmenté, ce qui a ravivé la demande pour les sociétés des secteurs des matériaux et des produits industriels.



- **Gestionnaires d'actifs non traditionnels** – La gestion d'actifs non traditionnels est l'un des rares secteurs de croissance différenciée dans le secteur des services financiers. Celui-ci est dominé par une poignée de joueurs et les barrières à l'entrée sont élevées en raison de la structure des transactions. Les sociétés lancent de nouvelles stratégies, ce qui stimule le financement et accélère la croissance des frais. Les occasions sur le marché se multiplient dans de nouvelles régions et dans le canal des services aux particuliers et de la gestion de patrimoine.
- **Outils des sciences de la vie** – Nous croyons que les difficultés cycliques auxquelles ont fait face bon nombre de ces sociétés en raison de la COVID-19 et des perturbations du financement des biotechnologies s'estompent. La demande a atteint un creux et nous entrevoyons des possibilités d'expansion des marges à mesure que les revenus s'accroissent. Nous préférons investir dans les facilitateurs de la recherche et du développement, soit des sociétés de grande qualité qui peuvent accroître leurs bénéfices à long terme en engendrant moins de perturbations du cycle des produits.

Conclusion

Nous croyons que nous sommes au début d'un vaste cycle d'investissement de capitaux parmi les plus dynamiques que nous ayons connu depuis des décennies. Selon nous, ces changements devraient avoir de vastes répercussions dans de nombreux secteurs et entraîner des occasions de placement intéressantes. Les dépenses devraient stimuler la croissance des bénéfices au sein des multiples thèmes que nous avons identifiés dans le présent document, ce qui pourrait profiter grandement à un éventail de sociétés de différents secteurs. Nous prévoyons l'expansion de plusieurs marchés et l'apparition de nouveaux, et notre équipe de placement cherchera à repérer les sociétés qui, selon elle, peuvent réussir dans ces marchés en évolution.

Même si nous croyons que les actions de croissance peuvent continuer d'offrir de bons rendements aux investisseurs, nous tenons à souligner que toutes les sociétés de croissance ne sont pas égales et qu'une approche active pourrait mieux servir les investisseurs à long terme. Les investisseurs doivent demeurer disciplinés et se concentrer sur les facteurs sous-jacents des revenus et des bénéfices des sociétés. Les bénéfices ont historiquement stimulé les cours boursiers à long terme, et nous croyons que cela demeure le cas. Selon nous, les tendances du marché se normalisent et les actions réagissent au BPA, tandis que leurs corrélations diminuent. Les différences dans les paramètres fondamentaux expliquent les écarts dans les rendements des cours boursiers. Une gestion active axée sur les pondérations importantes de l'indice de référence peut ajouter de la valeur étant donné la dispersion continue des rendements. Les prévisions de bénéfices commencent à s'élargir. Comme les cours boursiers commencent à s'ajuster en conséquence, nous estimons que la sélection des titres peut avoir une incidence sur les rendements à long terme. ▲

Notes

¹ Source : FactSet. Données en date du 31 mai 1999 au 31 mai 2024. Les rendements totaux (bruts) sont en dollars américains pour l'indice de croissance Russell 1000^{MD} et l'indice Russell^{MD} des sociétés de croissance à moyenne capitalisation.

² AIE (2024), Electricity 2024, AIE, Paris <https://www.iea.org/reports/electricity-2024>, licence : CC BY 4.0.

³ EPRI. « Powering Intelligence : Analyzing Artificial Intelligence and Data Center Energy Consumption » Electric Power Research Institute, Inc., <https://www.epri.com/research/products/000000003002028905>. Publié le 28 mai 2024.

Analyse des actions

Juillet 2024



« Standard & Poor'sSM » et S&P « S&PSM » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500SM est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'occasion d'effectuer un placement dans ces produits.

Frank Russell Company (« Russell ») est la source et le titulaire des données des indices Russell contenues ou reflétées dans le présent document, ainsi que des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur relatifs aux indices Russell. RussellSM est une marque de commerce de Frank Russell Company. Russell et ses concédants déclinent toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions éventuelles dans les indices ou notations de Russell ou les données sous-jacentes. Aucune partie ne doit se fier indûment aux indices ou notations de Russell ou aux données sous-jacentes contenus dans la présente communication. Il est interdit de transmettre à quiconque les données de Russell sans avoir préalablement obtenu le consentement exprès par écrit de Russell. Russell n'appuie pas le contenu de la présente communication, ne l'endosse pas et n'en fait pas la promotion.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFSSM et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFSSM, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352-2826-12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la **Securities and Futures Ordinance** (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tout pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoit la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.