

# Obligations de marchés émergents : composer avec le risque et l'incertitude liés aux facteurs ESG

## Auteurs



**Pelumi Olawale, CFA**  
Stratège, Stratégie des clients en matière d'investissement durable



**Katrina Uzun**  
Gestionnaire de portefeuille institutionnel



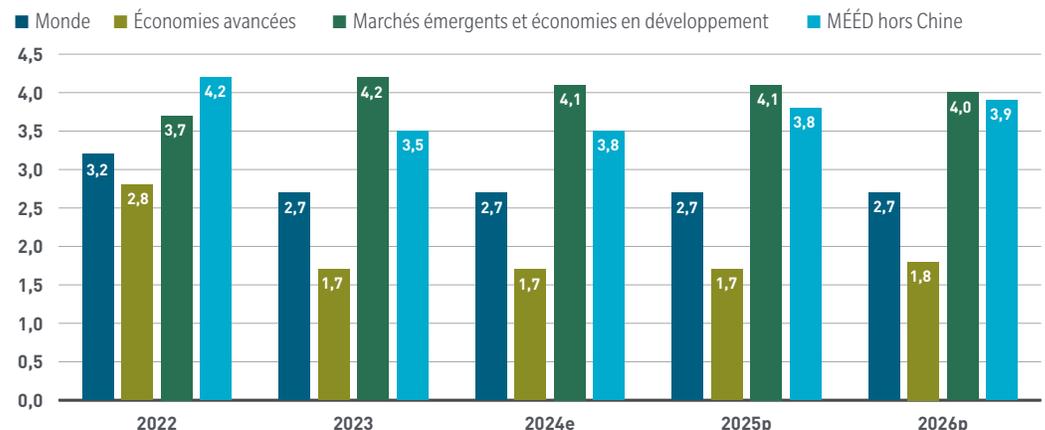
**Aimee Kaye**  
Analyste de recherche sur les titres souverains des marchés émergents

## En résumé

- La compréhension des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) importants est un aspect clé de l'évaluation des placements d'émetteurs des marchés émergents en raison de la vulnérabilité de ces derniers aux changements climatiques et à d'autres facteurs sociaux et de gouvernance.
- La transition énergétique dans les marchés émergents présente une dynamique et des risques qui lui sont propres et qui doivent être pris en compte dans le processus de placement.
- Nous modélisons ces risques à l'aide de notre tableau de bord ESG des marchés émergents et d'autres outils, et nous communiquons avec les émetteurs pour mieux comprendre comment ces facteurs les touchent dans le cadre de notre approche de gestion active à long terme.

Des avantages de la diversification au potentiel de rendement intéressant, nous croyons qu'il existe plusieurs raisons d'envisager une répartition stratégique de l'actif dans les marchés émergents. Selon les prévisions à court terme de la Banque mondiale, la croissance du PIB dans les marchés émergents et les économies en développement, excluant la Chine, devrait s'établir en moyenne à 4,1 % et à 4,0 %, respectivement en 2025 et en 2026, comparativement à respectivement 1,7 % et à 1,8 % pour les économies développées<sup>1</sup>.

**Figure 1 : Croissance du PIB réel – Prévisions à court terme**



Source : Banque mondiale.

Remarque : e = estimation; p = prévision. Les prévisions de la Banque mondiale sont fréquemment mises à jour en fonction de nouveaux renseignements. Par conséquent, les projections présentées dans le présent document peuvent différer de celles contenues dans d'autres documents de la Banque mondiale, même si les évaluations de base des perspectives des pays ne diffèrent pas à une date donnée. La Banque mondiale ne publie actuellement pas de données sur la production économique, le revenu ou la croissance pour le Turkménistan et la République bolivarienne du Venezuela en raison du manque de données fiables de qualité adéquate. Le Turkménistan et la République bolivarienne du Venezuela sont exclus des données macroéconomiques totales entre pays. 1. Les taux de croissance totaux globaux sont calculés à l'aide des pondérations du PIB selon les prix moyens de 2010 à 2019 et les taux de change du marché. 2. Les taux de croissance du PIB sont établis sur la base d'un exercice. Les totaux qui comprennent ces pays sont calculés à l'aide des données compilées par année civile. Pour l'Inde et la République islamique d'Iran, la colonne pour 2022 fait référence à l'exercice 2022-2023. Pour le Bangladesh, la République arabe d'Égypte et le Pakistan, la colonne pour 2022 fait référence à l'exercice 2021-2022. Les taux de croissance du Pakistan sont fondés sur le PIB au coût des facteurs. 3. Les taux de croissance mondiaux sont calculés à l'aide des pondérations moyennes de la parité du pouvoir d'achat (PPA) de 2010 à 2019, qui attribuent une plus grande part du PIB mondial aux marchés émergents et aux économies en développement (MÉÉD) qu'aux taux de change du marché. 4. Volume des échanges commerciaux de biens et de services non liés aux facteurs de production à l'échelle mondiale. 5. Les indices sont exprimés en dollars américains nominaux (2010 = 100). Le pétrole fait référence à l'indice de référence du pétrole brut Brent. Pour connaître les pondérations et la composition des indices, consultez le site <https://worldbank.org/commodities> (en anglais).

Nos recherches montrent que des facteurs comme les risques physiques liés au climat, la gestion des ressources naturelles, la stabilité sociale, la qualité de l'éducation, l'inégalité des revenus, l'État de droit, les droits des travailleurs, la participation aux conversations et la prise de responsabilité sont des indicateurs avancés de la solvabilité des émetteurs des marchés émergents. La compréhension de l'incidence de ces facteurs sur les émetteurs est essentielle pour nous permettre d'évaluer leur risque de défaillance et les variations d'écart de taux potentielles au fil du temps. Toutefois, la détermination de leur importance est essentielle à cette évaluation des risques.

Le présent article examine la façon dont nous tenons compte des facteurs ESG importants, y compris les changements climatiques, dans notre approche de placement à l'égard des titres de créance des marchés émergents, ainsi que certaines des questions connexes concernant la transition énergétique dans ces marchés.

## Notre approche

### 1. Évaluation et modélisation des facteurs de risque importants au moyen de notre tableau de bord ESG

À l'aide d'un éventail de mesures, nous avons élaboré un tableau de bord ESG que nos analystes et gestionnaires de portefeuille peuvent utiliser dans le processus de prise de décisions en matière de placement. Cet outil permet à nos gestionnaires de portefeuille de comprendre les divers risques et occasions importants au-delà des rapports financiers, ce qui leur permet de suivre et de comparer le rendement des facteurs ESG parmi les émetteurs au fil du temps, de façon uniforme et par rapport au niveau de développement d'un pays. Lorsque nous utilisons le tableau de bord, nous nous concentrons habituellement sur deux éléments clés :

- a. rendement relatif : Quels émetteurs s'en tirent mieux (ou moins bien) en ce qui a trait aux facteurs ESG, comparativement à leurs pairs ou, dans le cas des obligations d'État, à ce que leur niveau de développement semble indiquer?
- b. orientation : Dans quelle direction les indicateurs ESG évoluent-ils?

Les données ESG sur lesquelles nous nous appuyons dans notre tableau de bord sont compilées à partir de diverses sources de données crédibles choisies en fonction de leur grande disponibilité pour tous les marchés émergents ainsi que de leur étendue au fil du temps.

Les ensembles de données ESG traditionnels ont tendance à utiliser des pondérations statiques pour les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance – par exemple, en utilisant des pondérations d'un tiers chacune. En revanche, notre tableau de bord ESG détermine les pondérations et la pertinence au moyen de facteurs dérivés de corrélations quantitatives qui font l'objet d'un test a posteriori. Comme l'importance n'est pas un phénomène statique, nous effectuons régulièrement des analyses de régression pour déterminer si l'importance des écarts change et, par la suite, nous tenons compte de ces changements dans nos pondérations.

Même si les investisseurs des marchés émergents s'entendent généralement pour dire que la gouvernance est le pilier le plus important, les facteurs sociaux, comme l'éducation et la santé, sont également cruciaux. Les facteurs environnementaux gagnent quant à eux lentement en pertinence. À l'heure actuelle, nous utilisons dans notre tableau de bord des pondérations de base de 15 %, 35 % et 50 %, respectivement, pour les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, que nos analystes peuvent ajuster davantage pour refléter avec exactitude le niveau de pertinence perçu pour chaque émetteur.

Notre tableau de bord ESG permet à nos analystes et gestionnaires de portefeuille de comprendre la gamme de risques et d'occasions importants au-delà des rapports financiers. Les données sur les facteurs ESG sont compilées à partir de sources de données respectées et vastes pour l'ensemble des marchés émergents.

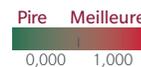
**Figure 2 : tableau de bord des facteurs ESG des obligations souveraines des marchés émergents de MFS**

Catégorie	Facteur	Chine	Philippines
Indicateurs environnementaux	Indice de performance environnementale	29 %	32 %
	Vulnérabilité aux changements climatiques	62 %	21 %
	Dynamisme des affaires	86 %	82 %
	Indice des inégalités entre les sexes	85 %	29 %
Indicateurs sociaux	Indice de GINI – Inégalité des revenus	61 %	52 %
	Adoption des TIC	93 %	38 %
	Capital d'innovation	96 %	54 %
	Indicateur LPI – Formation	79 %	42 %
	Indicateur LPI – Santé	96 %	29 %
	Indicateur LPI – Engagement de la main-d'œuvre	71 %	62 %
	Indicateur LPI – Flexibilité de la main-d'œuvre	41 %	75 %
Indicateurs de gouvernance	Lutte contre la corruption	51 %	31 %
	Efficacité du gouvernement	83 %	57 %
	Stabilité politique et absence de terrorisme	47 %	15 %
	Qualité de la réglementation	32 %	55 %
	Primauté du droit	47 %	31 %
Niveau de développement	Expression et responsabilisation	3 %	49 %
		65 %	16 %
Notes par pays		Chine	Philippines
	Indicateurs environnementaux	47 %	26 %
	Indicateurs sociaux	90 %	48 %
	Indicateurs de gouvernance	49 %	42 %
	Composé ESG	63 %	41 %



Le tableau de bord offre à nos investisseurs un aperçu clair de données macroéconomiques non traditionnelles en un seul endroit, ce qui permet d'effectuer des comparaisons au fil du temps et dans le contexte d'une région.

- ▶ Optimiser l'importance
- ▶ Comparaison entre pays
- ▶ Suivi de l'évolution au fil du temps



L'exemple de rapport est fourni à titre indicatif seulement.

Il est important de noter que le tableau de bord ESG ne fournit pas d'évaluation prospective des facteurs de risque ESG importants. Il présente cependant des tendances et des changements potentiels dans les données fondamentales sous-jacentes qui permettent à nos investisseurs d'avoir une opinion éclairée sur les changements possibles pour ces facteurs de risque.

## 2. Engagement et responsabilité

Nous croyons qu'au moment d'évaluer les émetteurs, une approche intégrée doit tenir compte des risques à court et à long terme. De plus, nous pensons que la communication ouverte avec les émetteurs est un aspect crucial de la détention d'obligations. Nous croyons qu'en tant que gestionnaires axés sur le long terme, nous pouvons positivement influencer les pratiques de gouvernance et d'affaires en encourageant les équipes de direction à reconnaître que ces questions sont pertinentes pour un bassin d'investisseurs de plus en plus vaste et méritent d'être mieux prises en compte. Nos gestionnaires de portefeuilles de titres de créance des marchés émergents et nos analystes du crédit organisent habituellement de nombreuses réunions chaque année avec des représentants du gouvernement, des dirigeants de sociétés, des politiciens de l'opposition, des économistes, des universitaires, des journalistes et des consultants. Dans le cadre de ces rencontres, des discussions sont tenues afin de permettre à nos spécialistes de mieux comprendre les émetteurs. Des rencontres de mobilisation sont également organisées pour que des sujets importants touchant les émetteurs puissent être examinés en détail.

Dans nos échanges avec deux émetteurs des marchés émergents (le Chili et l'Uruguay), nous avons noté que les deux pays présentent de solides paramètres fondamentaux ainsi que des objectifs ambitieux en matière de développement durable. Nous avons également remarqué que des progrès ont été accomplis en ce qui a trait aux réformes internes visant à renforcer les cadres de politique macroéconomique. Tous ces facteurs ont été pris en compte dans notre décision de participer aux émissions d'obligations souveraines liées à la durabilité et d'obligations liées à la durabilité des deux pays. Les deux pays ont fait figure de pionniers dans l'émission d'obligations comportant des augmentations du coupon spécifiques (et des réductions dans le cas de l'Uruguay) liées à la performance à l'égard d'indicateurs clés, dont l'atteinte de leurs cibles d'émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et l'amélioration de la diversité des genres au sein des conseils d'administration d'ici 2031.

Dans le cadre de notre processus d'évaluation continue du risque, nous effectuons des examens périodiques de durabilité pour nos portefeuilles. Ces examens nous permettent de mieux comprendre les risques ESG des portefeuilles et d'en arriver à notre propre évaluation indépendante des risques importants.

Enfin, dans nos échanges avec les émetteurs, nous veillons à respecter les normes locales et n'appliquons pas une approche universelle pour ce qui est de nos attentes.

## Composer avec la transition dans les marchés émergents

Les marchés émergents sont confrontés au défi qui consiste à équilibrer la croissance économique, l'accès à une énergie abordable et la réduction de la pauvreté, tout en évitant les trajectoires à forte intensité carbonique. Les Partenariats pour une transition énergétique juste (JETP) sont des mécanismes de financement émergents qui visent à financer les voies autodéfinies vers l'indépendance des économies émergentes dépendantes du charbon<sup>2</sup>. Qu'est-ce que signifie la transition énergétique pour les investisseurs en titres de créance des marchés émergents et comment devraient-ils envisager les facteurs économiques potentiels de la transition énergétique dans ces marchés?

1. Coûts liés à la transition et service de la dette : La transition énergétique nécessite d'importants investissements dans les infrastructures d'énergie renouvelable et d'efficacité énergétique. L'augmentation des emprunts que ces projets exigeront doit être soigneusement évaluée en fonction de son effet sur les bilans et la solvabilité des émetteurs. Les emprunts en devises étrangères sans alignement à long terme sur la politique monétaire et budgétaire locale devraient soulever des inquiétudes.
2. Risques liés à la transition et aux actifs délaissés : Les projets de combustibles fossiles seront de plus en plus vulnérables à mesure que la transition énergétique progressera. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que les actifs délaissés liés à la production d'électricité se situeront autour de 120 G\$ US d'ici 2035<sup>3</sup>. Étant donné que les plans actuels de partenariat pour la transition énergétique visent principalement le financement de projets de gaz naturel (dont la durée de vie varie entre 15 et 30 ans)<sup>4</sup>, les investisseurs doivent évaluer ce qu'il adviendra de ces investissements à long terme si le coût des énergies renouvelables continue de diminuer au rythme actuel dans l'hémisphère nord. Il est essentiel de bien comprendre les répercussions du plan de transition d'un pays, y compris les répercussions sur les investissements existants et prévus dans les combustibles fossiles.
3. Impact social et transition équitable : La Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC) estime que la transition énergétique pourrait avoir une incidence négative sur 1,47 milliard d'emplois dans le monde, dans des segments économiques essentiels comme l'agriculture, le secteur manufacturier et les transports. Cependant, la transition présente également des occasions. Selon l'Organisation internationale du Travail (OIT), les mesures de lutte contre les changements climatiques, si elles sont prises comme il se doit, peuvent se traduire par des gains économiques importants, notamment un gain économique direct de 26 000 milliards de dollars américains d'ici 2030 par rapport au statu quo, et la création nette de 24 millions d'emplois verts<sup>5</sup>. Les investisseurs pourraient potentiellement profiter de prêts à des secteurs qui connaissent une transition énergétique favorable, mais il faut tenir compte des effets négatifs involontaires sur la main-d'œuvre locale.
4. Mesures de résilience et d'adaptation aux changements climatiques : Les risques climatiques représentent des défis importants pour les pays émergents, y compris les phénomènes météorologiques extrêmes, la rareté des ressources en eau et les perturbations de l'agriculture. L'évaluation de la vulnérabilité, les mesures de résilience climatique, les stratégies d'adaptation et les investissements dans les technologies respectueuses du climat sont essentiels. La surveillance des émissions d'obligations vertes et la qualité de l'utilisation du produit pourraient fournir des renseignements sur la capacité des pays à attirer des capitaux pour des projets d'atténuation des changements climatiques.

5. Changements réglementaires et politiques : Les gouvernements partout dans le monde mettent en œuvre des politiques pour soutenir la transition énergétique, y compris la tarification du carbone, les mandats d'énergie renouvelable et une réglementation environnementale plus stricte. Étant donné la nature expérimentale de bon nombre de ces politiques, un certain renversement est inévitable. Il est essentiel de comprendre ces politiques et leurs conséquences pour évaluer les occasions de placement.

### Étude de cas : Maroc

Nous présentons l'étude de cas ci-dessous afin d'illustrer comment nous intégrons les facteurs ESG dans notre évaluation de la dette souveraine du Maroc.

- Le Maroc fait face à des risques liés aux changements climatiques considérables, dont le risque de sécheresse et la forte dépendance à l'égard des produits énergétiques et alimentaires importés.
- Toutefois, le pays fait d'importants progrès pour s'attaquer aux principaux problèmes structurels comme les soins de santé, l'éducation et la participation au marché de l'emploi. En plus des progrès constants réalisés sur ces questions, la stabilité politique relative du Maroc et la solidité de ses institutions créent un contexte favorable pour relever les défis futurs.
- À notre avis, les facteurs susmentionnés sont des éléments importants d'une mosaïque qui plaide en faveur d'un placement dans ce marché. En fin de compte, nous voulons être en mesure de tirer parti de l'amélioration des évaluations, car les émetteurs profitent de l'amélioration des rendements ESG et l'engagement étroit avec les émetteurs est un mécanisme important pour atteindre cet objectif.

Figure 3 : dette souveraine du Maroc – évaluation des facteurs ESG



**Le pays a fait des progrès lents, mais importants, sur le plan de ses grands défis structurels**

Cette figure est fournie à titre indicatif seulement et ne doit pas être considérée comme une recommandation ou un conseil de quelque nature que ce soit.

### Conclusion

Pour avoir du succès, les investisseurs en titres de créance des marchés émergents doivent composer avec la complexité et l'incertitude à plusieurs niveaux. Nous croyons que notre approche intégrée, notre capacité à repérer et à modéliser les facteurs de risque importants et notre modèle axé sur l'engagement nous permettent de gérer efficacement le risque tout en mettant l'accent sur l'exploitation des occasions de placement. ▲

## Notes

- <sup>1</sup> Perspectives économiques mondiales. Juin 2023. Banque mondiale. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/2106db86-a217-4f8f-81f2-7397feb83c1f/content> (date d'accès : 1<sup>er</sup> septembre 2023).
- <sup>2</sup> Just Energy Transition Partnerships: An opportunity to leapfrog from coal to clean energy. International Institute for Sustainable Development (iisd.org).
- <sup>3</sup> Energy transition after the Paris Agreement. 2016. OCDE. Disponible à <https://www.oecd.org/sd-roundtable/papersandpublications/Energy%20Transition%20after%20the%20Paris%20Agreement.pdf>.
- <sup>4</sup> Le cycle de vie du gisement d'hydrocarbures. 2015. Planète Énergies. Disponible à <https://www.planete-energies.com/fr/media/article/cycle-vie-gisement-dhydrocarbures>.
- <sup>5</sup> Leaving no one behind: Planning for a Just Transition. 2019. Disponible à [https://unglobalcompact.org.au/wp-content/uploads/2019/08/2019.08.27\\_Just-Transition-Discussion-Paper.pdf](https://unglobalcompact.org.au/wp-content/uploads/2019/08/2019.08.27_Just-Transition-Discussion-Paper.pdf).

MFS peut intégrer des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) à sa prise de décision sur les placements, à son analyse fondamentale des placements et à ses activités de mobilisation lorsqu'elle communique avec les émetteurs. Les déclarations et les exemples fournis ci-dessus montrent plusieurs façons dont MFS a historiquement intégré les facteurs ESG à l'analyse ou aux activités de mobilisation auprès de certains émetteurs. Ils ne doivent pas être considérés comme indiquant que les placements, les facteurs ESG ou la mobilisation donneront des résultats positifs dans toutes les situations ou dans une situation en particulier. Lorsqu'elle interagit avec les sociétés, notamment en ce qui a trait aux engagements sur les thèmes ESG, MFS se concentre sur la discussion, la collecte d'information et la recherche d'une transparence appropriée à l'égard de questions qui pourraient être importantes pour l'évaluation économique à long terme de la société afin que MFS puisse prendre une décision de placement éclairée qui favorise les intérêts économiques à long terme des clients de MFS. MFS n'intervient pas dans le but de modifier ou d'influencer le contrôle d'une société. Les engagements consistent souvent en des communications continues avec un émetteur. L'engagement auprès d'un émetteur ne peut entraîner des changements directs aux pratiques liées aux facteurs ESG d'un émetteur. Les résultats de placement ou d'engagement favorables, y compris ceux décrits ci-dessus, peuvent ne pas être liés à l'analyse ou aux activités de MFS. La mesure dans laquelle MFS intègre les facteurs ESG à sa prise de décision concernant les placements, à ses analyses des placements et à ses activités de mobilisation varie selon la stratégie, le produit et la catégorie d'actif, et peut aussi varier au fil du temps, et sera généralement déterminée d'après l'opinion de MFS quant à la pertinence et à l'importance de facteurs ESG précis (qui peuvent différer du jugement ou de l'opinion de tiers, y compris d'investisseurs). Les exemples ci-dessus peuvent ne pas être représentatifs des facteurs ESG utilisés dans la gestion du portefeuille d'un investisseur donné. L'évaluation ou l'intégration des facteurs ESG par MFS peut reposer sur des données reçues de tiers (y compris de sociétés émettrices et de fournisseurs de données ESG), qui peuvent être inexactes, incomplètes, incohérentes, périmées ou estimatives, qui peuvent ne tenir compte que de certains aspects ESG (plutôt que d'examiner l'ensemble du profil et des mesures de durabilité d'un placement ou de sa chaîne de valeur) et qui, par conséquent, pourraient avoir une incidence négative sur l'analyse par MFS des facteurs ESG à prendre en considération pour un placement. Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente ou une indication d'intention de négocier.

Les points de vue exprimés peuvent être modifiés 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.

**Remarques importantes relatives au risque**

Les placements dans des titres de créance peuvent perdre de la valeur en raison du déclin de la qualité du crédit de l'émetteur, de l'emprunteur, de la contrepartie ou d'une autre entité responsable du remboursement, des actifs sous-jacents ou de l'évolution du contexte économique ou politique, de la situation de l'émetteur ou d'autres conditions, ou à la perception à l'égard de ces facteurs. Certains types de titres de créance peuvent être plus sensibles à ces facteurs, et donc plus volatils. Par ailleurs, les titres de créance comportent des risques de taux d'intérêt (habituellement, quand les taux d'intérêt grimpent, les cours baissent). Par conséquent, la valeur du portefeuille pourrait diminuer en période de hausse des taux d'intérêt.

Les marchés émergents peuvent présenter moins de structure, de profondeur et de surveillance réglementaire, opérationnelle ou des services de garde, ainsi que davantage d'instabilité politique, sociale, géopolitique et économique que les marchés développés.

Le présent document a été conçu à l'intention des professionnels en placement à titre indicatif uniquement et ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins personnels d'une personne en particulier. Les titres et les secteurs sont mentionnés uniquement à titre indicatif et ne doivent pas être considérés comme des recommandations de placement. Tout placement comporte des risques. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Les renseignements contenus aux présentes ne peuvent être copiés, reproduits ou redistribués sans le consentement exprès de MFS Investment Management (« MFS »). Les renseignements fournis sont jugés exacts, mais ils peuvent changer sans préavis. MFS n'affirme nullement qu'ils ne contiennent aucune erreur ou omission ni qu'ils conviennent aux besoins d'une personne en particulier, et elle ne donne aucune garantie à cet égard. Sauf dans le cadre des obligations prévues par les lois, MFS ne pourra être tenue responsable des inexacitudes que pourrait contenir le présent document, ni des décisions de placement ou d'autres mesures que pourrait prendre une personne en se fondant sur les renseignements qu'il contient. MFS n'autorise pas la distribution du présent document aux investisseurs individuels.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc.; **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 MFS<sup>MD</sup>, 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), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre 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 »), 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*.