

# Schroders

## Investir dans la dette asiatique

### Opportunités sur les marchés de la dette asiatiques

Encore relativement méconnus en Europe, les marchés obligataires des pays d'Asie hors Japon<sup>1</sup> s'affirment pourtant comme une classe d'actifs en pleine croissance, avec une capitalisation totale estimée désormais à plus de 4000 milliards de dollars<sup>2</sup>. Elle a surtout offert aux investisseurs ces 10 dernières années d'excellentes performances ajustées du risque, surtout quand on les compare à celles des autres classes d'actifs obligataires.

Schroders, qui continue d'identifier des opportunités attrayantes sur ce marché - encore relativement immature - présente dans cette note les grandes caractéristiques de cette classe d'actifs, ainsi que les raisons pour lesquelles elle présente des perspectives attractives.

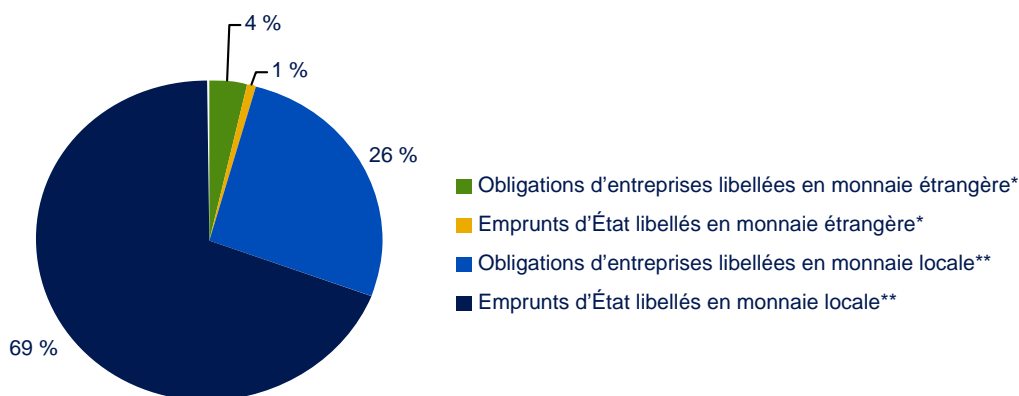
Globalement, les marchés obligataires asiatiques :

- bénéficient de la qualité des fondamentaux des économies et des entreprises de la région
- affichent une faible corrélation avec les autres classes d'actifs traditionnelles
- offrent un bon potentiel de création de valeur relative

### Environnement de la dette asiatique

La dette asiatique se divise généralement en deux segments de marché : (1) les obligations libellées dans une des devises locales asiatiques et (2) les obligations libellées en grandes devises étrangères, souvent en dollars américain. Le marché obligataire asiatique est composé à plus de 90 % de titres libellés en monnaie locale, comme l'illustre le graphique 1 ci-dessous :

**Graphique 1 : Répartition du marché obligataire asiatique (à fin 2007)**



Notes :

\* Sur la base de la capitalisation boursière de l'indice JPMorgan Asia Credit.

\*\* Les obligations d'entreprises et les emprunts d'État libellés en monnaie locale concernent la Chine, Hongkong, l'Indonésie, la Corée, la Malaisie, les Philippines, Singapour, la Thaïlande et le Vietnam

Source : Estimations de AsianBondsOnline, sources locales, JPMorgan et Schroders en décembre 2007.

<sup>1</sup> Toutes les références effectuées au marché obligataire asiatique dans le présent document excluent le Japon, considéré comme un marché distinct.

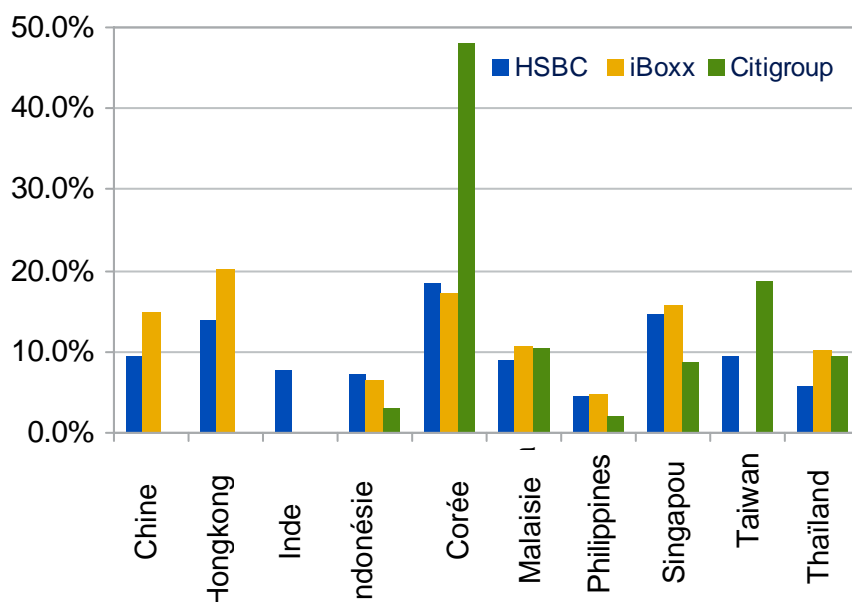
<sup>2</sup> Source : JPMorgan, estimations HSBC, janvier 2008

### Obligations asiatiques libellées en devise locale

Les emprunts d'État représentent près des deux tiers du marché des obligations libellées en monnaie locale, le tiers restant revenant aux obligations d'entreprises. Ces proportions varient selon les pays de la région. La Chine est le plus grand marché d'obligations libellées en monnaie locale en Asie en termes de volume d'obligations en circulation, et c'est à Hongkong que les émissions de dette privée occupent la part la plus importante. Singapour, la Malaisie et la Corée comptent également une forte proportion d'obligations d'entreprises libellées en monnaie locale, mais les autres marchés de la région sont majoritairement composés d'emprunts d'État.

Il existe deux grands indices répliquant les performances des marchés obligataires asiatiques libellés en monnaie locale : le HSBC Asian Local Bond et le iBoxx ABF Pan Asia. Le HSBC Asian Local Bond regroupe davantage de titres que le iBoxx. Il est composé de 10 pays et intègre des obligations d'entreprises (environ 13 %) émises à Hongkong, à Singapour et en Malaisie. En revanche, l'indice iBoxx représente les obligations souveraines et quasi-souveraines émises par huit pays asiatiques, mais n'intègre pas de dette privée. Récemment, Citigroup a lancé un indice des emprunts d'État asiatiques composé de sept marchés. Le graphique 2, ci-dessous, compare la composition géographique de ces trois indices.

**Graphique 2 : Composition géographique des indices d'obligations libellées en monnaie locale**



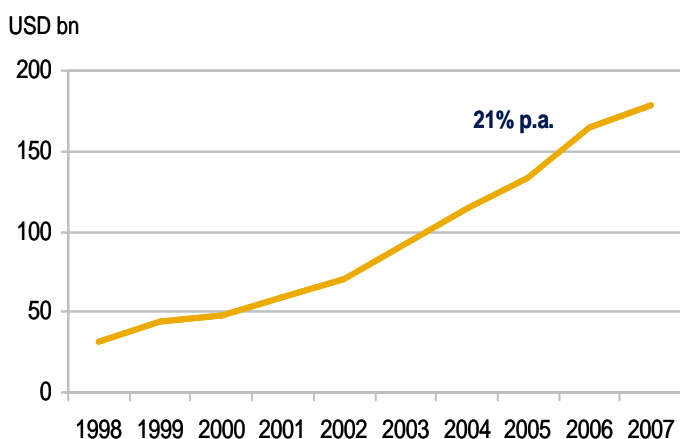
Source : Bloomberg, HSBC (au 23/04/2008) ; International Index Company (en novembre 07) ; Citigroup (au 31/03/2008)

Le marché des obligations d'entreprises est principalement composé de titres de grande qualité émis par des signatures reconnues. Le développement du marché a clairement été ralenti par un certain manque de transparence, le faible niveau d'intervention des agences de notation de crédit locales ou internationales ou, lorsqu'une surveillance a été effectuée par une agence de notation, par un manque de crédibilité aux yeux des investisseurs. En outre, les tailles des émissions sont généralement assez réduites, d'où une liquidité assez faible.

### Obligations asiatiques libellées en monnaie étrangère

Les obligations asiatiques libellées en monnaie étrangère sont des titres émis par des gouvernements, des organisations assimilables et des entreprises asiatiques, et qui sont libellés dans des monnaies de référence comme le dollar américain ou l'euro. Les émissions en euro étant relativement limitées, ce sont les titres libellés en dollar américain qui constituent l'essentiel du segment. Ils sont globalement représentés par l'indice JPMorgan Asia Credit Index (JACI), qui couvre 14 pays asiatiques et environ 90 % du total estimé d'obligations asiatiques libellées en dollar. La capitalisation boursière du JACI a gonflé ces dernières années : composé aujourd'hui à 45 % d'émissions souveraines et quasi-souveraines et à 55 % d'obligations d'entreprises, il pèse aujourd'hui 170 milliards de dollars<sup>3</sup> (graphiques 3 & 4).

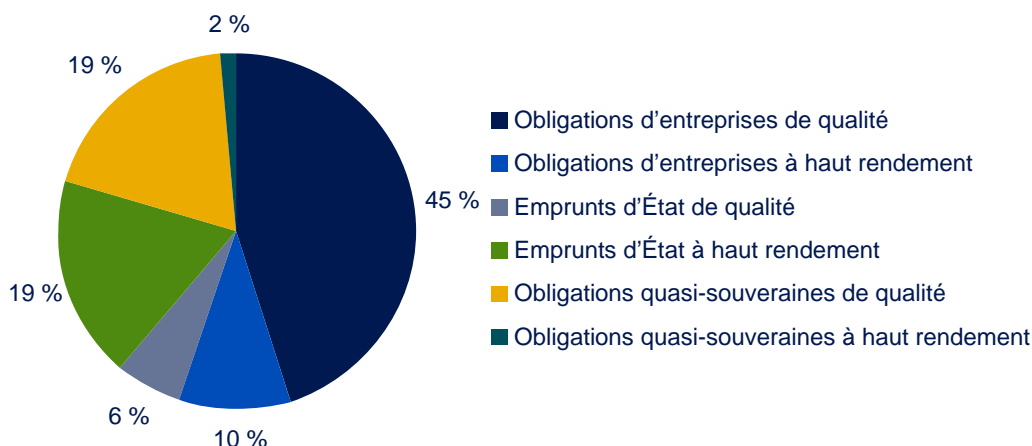
**Graphique 3 : Croissance du marché asiatique des obligations libellées en dollars américains représentée par l'indice JACI**



Source : JPMorgan, Schroders au 31 décembre 2007

L'indice est composé à 70% d'émetteurs notés *investment grade*, bien que le secteur du haut rendement se développe. Comparé au marché des obligations d'entreprises libellées en monnaie locale, le marché des émissions libellées en dollar américain est plus liquide et abrite davantage d'opérations. En effet, le marché en monnaie locale est beaucoup plus jeune et moins développé. En outre, la base d'investisseurs des titres libellés en monnaie locale est essentiellement composée d'institutions financières locales prenant des positions à long terme, ce qui induit une moindre liquidité de cette classe d'actifs.

**Graphique 4 : Ventilation sectorielle de l'indice JACI**



Source : JPMorgan, Schroders, au 31 décembre 2007

<sup>3</sup> Source : JPMorgan, 31/12/2007

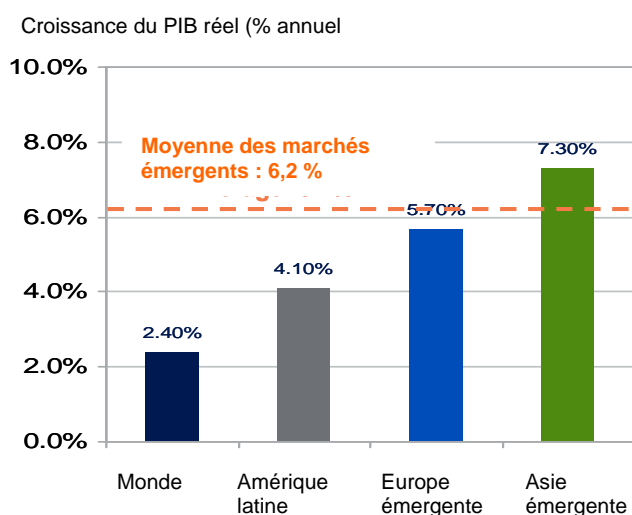
## Opportunités sur le marché de la dette asiatique

La dette asiatique offre une opportunité d'investissement à l'extérieur de la sphère traditionnelle du haut rendement. Elle possède selon nous un solide potentiel de création de valeur relative comparé à d'autres classes d'actifs obligataires et devrait continuer à enregistrer d'excellentes performances relatives à la faveur des éléments suivants :

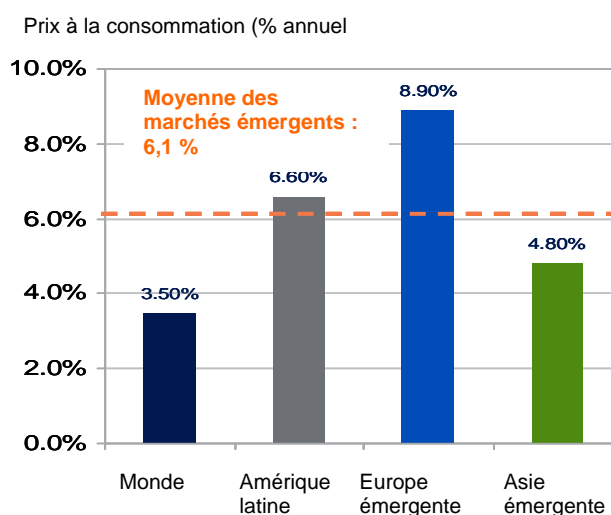
### 1. Les économies asiatiques affichent des fondamentaux solides

Après la crise financière asiatique à la fin des années 90, les gouvernements de la région ont lancé une série de réformes structurelles visant à solidifier leurs économies. Leurs efforts se sont traduits par un accroissement des réserves de change et par un assainissement des balances courantes, tandis que les balances commerciales s'amélioraient grâce à l'accélération des exportations. Ces changements ont permis aux économies asiatiques d'enregistrer une croissance nettement supérieure à celle des pays développés. Le PIB de l'Asie devrait en effet croître de 7 % en 2008 et 2009, un rythme supérieur à la croissance d'autres marchés émergents. Les graphiques ci-dessous illustrent la solidité des fondamentaux asiatiques comparée aux autres régions du monde (développées et émergentes).

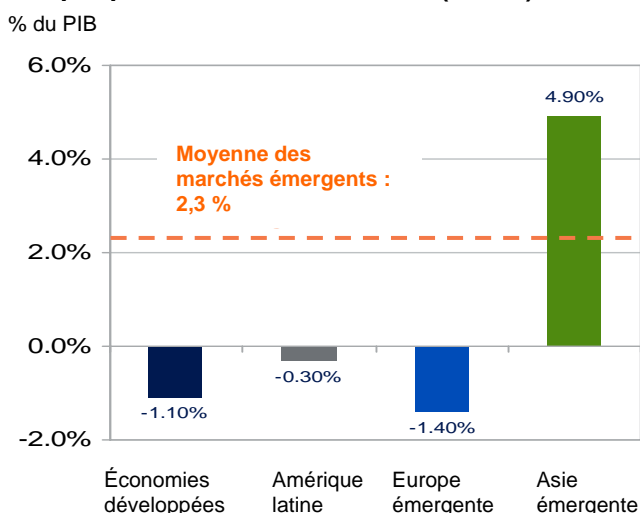
**Graphique 5a : Croissance économique (P2008)\***



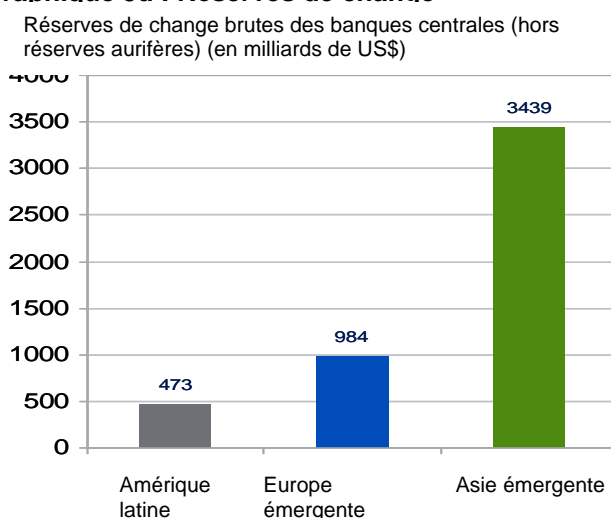
**Graphique 5b : Inflation (P2008)\***



**Graphique 5c : Balance courante (P2008)\***



**Graphique 5d : Réserves de change\*\***



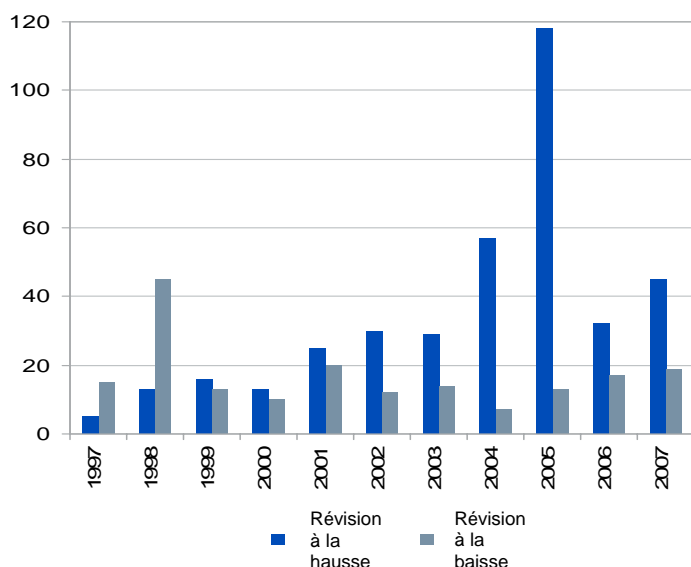
Source : \*Prévisions JPMorgan au 18/04/2008 ; \*\*Prévisions Credit Suisse en décembre 2007

## 2. Les fondamentaux des marchés de crédit asiatiques se sont nettement améliorés ces dernières années

Les améliorations portées par les réformes structurelles et les excellentes performances économiques de la région ont entraîné un important ajustement à la hausse des notations attribuées à la dette asiatique par les agences spécialisées ces dernières années (graphique 6). Cette tendance à l'amélioration sur les marchés du crédit se traduit également par une diminution substantielle des taux de défaut ces cinq dernières années, les entreprises affichant des bilans solides, une rentabilité élevée et un endettement faible. De fait, au sein de l'univers Standard & Poor's, seul un défaut de paiement a été reporté en 2005 et un autre en 2006, tandis que le seul défaut signalé en 2007 découlait de facteurs techniques<sup>4</sup>. Malgré la solidité des fondamentaux du crédit asiatique et le faible impact de la crise de liquidité qui sévit sur les marchés développés, il est possible que les taux de défaut augmentent au cours des 12 prochains mois, bien qu'à partir d'une base très faible. Les répercussions de la crise du crédit ont accru à la fois le risque de refinancement et la probabilité d'un ralentissement économique mondial, évènements qui entraînent généralement une hausse des taux de défaut.

En effet, malgré la solidité des fondamentaux du crédit, l'Asie n'a pas été épargnée par le resserrement récent du crédit et les spreads des obligations de la région se sont élargis dans des proportions semblables à celles observées dans le reste du monde. Cette correction nous a permis d'identifier des opportunités attrayantes sur certaines émissions. Toutefois, le manque de liquidité, le moral en berne des investisseurs et les pressions sur les nouvelles émissions sont des facteurs qui demeurent défavorables à court terme. Par conséquent, nous conservons un positionnement défensif. Cela dit, lorsqu'on assistera à la dissipation des perturbations, au retour de la liquidité et à de nouvelles émissions sur le marché du crédit, les marchés asiatiques devraient offrir de nombreuses opportunités. Dans la mesure où il reste difficile de prévoir quand la situation s'éclaircira, nous continuons à surveiller de près les marchés.

**Graphique 6 : Asie hors Japon : Révision à la hausse et à la baisse des notes de crédit**



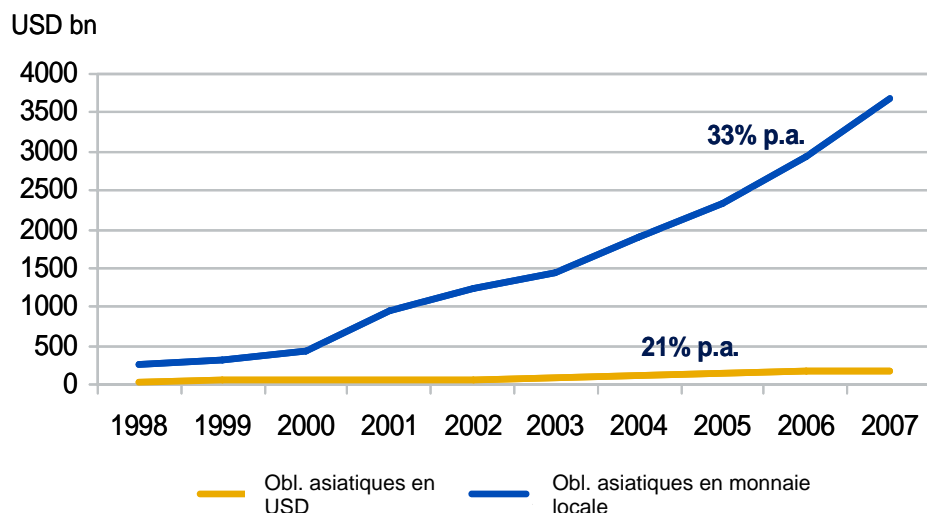
Source : Standard & Poor's, Barclays Capital, par émissions individuelles et non par paliers. Asie hors Japon, Australie et Nouvelle-Zélande.

<sup>4</sup> Il s'agit de ASAT Holdings Ltd, qui n'a pas pu payer un coupon semestriel sur des titres senior à la date prévue, mais qui a versé les intérêts dus au cours d'une période de grâce de trois mois.

### 3. L'expansion du marché offre de nombreuses opportunités

La crise financière de 1997 a mis en évidence l'importance d'un système financier robuste et la nécessité pour les économies asiatiques de développer leurs marchés obligataires libellés en monnaie locale, ceci pour atténuer, voire éviter, l'impact d'autres crises à l'avenir. Depuis lors, les marchés obligataires asiatiques en monnaie locale ont connu une expansion rapide : le marché des obligations libellées en monnaie locale en circulation en Asie de l'Est croît à un rythme de plus de 30 % par an depuis 1998 (voir graphique 7).

**Graphique 7 : Croissance des marchés obligataires asiatiques (à fin 2007)**



Source : AsianBondsOnline, sources locales, JPMorgan, Schroders

Cependant, les marchés d'obligations libellées en monnaies asiatiques demeurent relativement modestes à l'échelle internationale (graphique 8). Le potentiel de croissance des marchés d'obligations asiatiques libellées en monnaie locale et le développement lié aux améliorations sur le plan de l'infrastructure et de la réglementation (détaillées dans la prochaine section) devraient générer des opportunités considérables pour les investisseurs.

**Graphique 8 : Taille des marchés obligataires libellés en monnaie locale**

Région	Dette libellée en monnaie locale par pays de résidence de l'émetteur (en milliards de US\$)	En % du total mondial en circulation
<b>Asie*</b>	<b>3 350</b>	<b>6,4 %</b>
États-Unis	23 380	44,9 %
Japon	8 145	15,6 %
Europe**	13 455	25,8 %
Monde	52 091	100,0 %

\* Chine, Hongkong, Inde, Indonésie, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Thaïlande

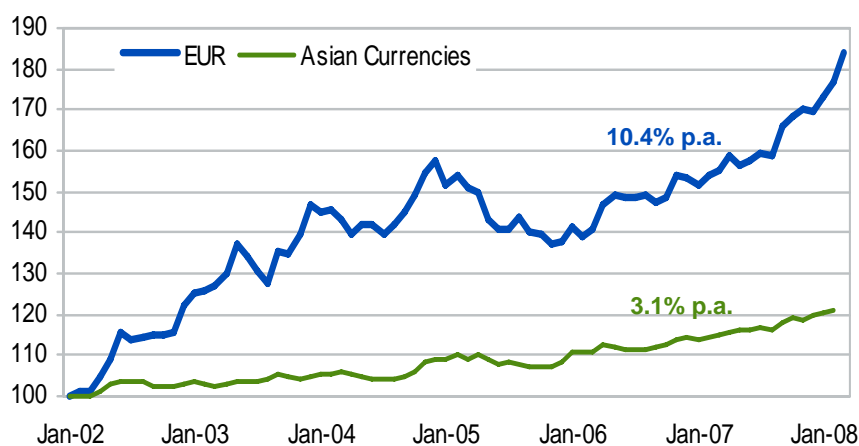
\*\* Europe des 15

Source : Banque des règlements internationaux, Schroders, juin 2007

#### 4. Une exposition au potentiel d'appréciation à long terme des monnaies asiatiques

Les monnaies asiatiques bénéficient du soutien fondamental d'une croissance solide et de la situation favorable de la balance des paiements, ainsi que des réformes du régime de change du renminbi et de la prise de conscience, notamment par les banques centrales, du rôle du change dans la gestion des tensions inflationnistes. En outre, la transition structurelle en défaveur des actifs libellés en dollar américain opérée à la fois par les fonds souverains et les gérants de fonds américains non spéculatifs devrait se traduire par la poursuite de l'appréciation des monnaies asiatiques. Jusqu'ici, l'euro est la monnaie qui s'est le plus appréciée au fur et à mesure que la dépréciation du dollar américain se confirmait. Bien que les monnaies asiatiques se soient également raffermies face au billet vert, la tendance devrait certainement se poursuivre, voire s'accélérer en raison des facteurs fondamentaux exposés ci-dessus. Investir en obligations asiatiques libellées en monnaie locale offre une exposition à ce potentiel d'appréciation.

**Graphique 9 : Performance de l'euro et des monnaies asiatiques contre le dollar américain**



Source : Bloomberg, Schroders au 31/03/2008 ; base : 100 au 31/01/2002

#### 5. Évolution permanente des marchés obligataires asiatiques

Ces dernières années, les marchés obligataires asiatiques ont connu un certain nombre d'évolutions favorables et de réformes qui ont facilité leur développement rapide. L'arrivée de nouveaux émetteurs souverains tels que le Pakistan et le Vietnam a permis d'accroître la profondeur du marché. Les émissions de titres à échéance éloignée sont plus nombreuses (émissions à 20 ans à Singapour, en Corée et en Malaisie, émissions à 30 ans en Indonésie), ce qui s'est traduit par la formation de courbes de taux plus longues et plus liquides, ainsi que par une amélioration de la profondeur du marché. En outre, la retenue à la source sur le coupon a été supprimée en Malaisie et en Thaïlande et allégée en Corée, ce qui a permis de renforcer l'attractivité de ces marchés.

Sur les marchés des changes asiatiques, la suppression des régimes de « peg » en Chine et en Malaisie marque le début d'une période de flexibilité accrue en Asie, et par conséquent de nouvelles sources de création de valeur. Par la suite, certains marchés d'obligations libellées en monnaie locale telle que Singapour et la Malaisie ont été intégrés à des indices obligataires internationaux comme le Citigroup World Government Bond, ce qui permis d'améliorer leur profil et d'attirer de nouveaux investisseurs étrangers en Asie. Sur les marchés du crédit, l'indice JPMorgan Asia Credit s'est enrichi ces dernières années de Macao, du Pakistan, du Sri Lanka et du Vietnam, accroissant ainsi la diversité de sa représentation des marchés du crédit asiatiques.

Sur les marchés des dérivés, on observe depuis quelques années le développement rapide de produits de couverture. La liquidité des *credit default swaps* (CDS) sur émission individuelle s'est améliorée, et le lancement des sous-indices iTraxx Asia High Grade et High Yield au second semestre 2007 a permis de constituer une alternative liquide pour se couvrir ou exprimer une opinion sur l'orientation des marchés des obligations de grande ou de faible qualité en Asie.

Le marché obligataire asiatique bénéficie également de l'appui des banques centrales de la région. Réunies au sein de l'EMEAP (Executives' Meeting of East-Asia Pacific), ces dernières ont mis au point une approche coordonnée du marché obligataire, comme en témoigne le succès du lancement des fonds Asian Bond Fund 1 (US\$ 1 milliard) et Asian Bond Fund 2 (US\$ 2 milliards) <sup>5</sup>.

En dépit de ces efforts, de nombreuses difficultés subsistent. L'accès aux marchés obligataires libellés en monnaie locale est assorti de nombreuses contraintes en Inde et en Chine, bien que les monnaies de ces pays soient accessibles aux investisseurs étrangers. La retenue à la source sur le coupon existe toujours dans certains États parmi lesquels les Philippines, Taiwan, l'Indonésie et la Corée, ce qui limite le rendement effectif pour les investisseurs. Toutefois, nous constatons que ces pays font de véritables efforts pour tenter de limiter ces taxes à l'avenir. En outre, certaines parties du marché sont encore très peu liquides. L'absence de liquidité tend à concerner les obligations d'entreprises libellées en dollars américains et certaines échéances d'emprunts d'État dans des pays spécifiques. Il s'agit donc d'une difficulté que nous nous attachons à gérer soigneusement dans le cadre de la construction de portefeuille. Néanmoins, compte tenu des réformes en cours et de l'amélioration du marché, ainsi que de la suppression progressive de certains de ces obstacles, nous pensons que les marchés obligataires asiatiques devraient continuer à offrir de plus en plus d'opportunités d'investissement.

---

<sup>5</sup> Le Asian Bond Fund 1 (« ABF1 ») et le Asian Bond Fund 2 (« ABF2 ») sont le fruit d'une initiative commune des 11 banques centrales de l'EMEAP. ABF1 a été lancé en juin 2003 et investit dans des obligations libellées en dollar américain émises par des gouvernements et des organismes assimilables de l'EMEAP (hors Japon, Australie et Nouvelle-Zélande). ABF2 a été lancé en mai 2005 et investit US\$ 2 milliards de réserves des banques centrales de l'EMEAP dans les obligations souveraines et quasi-souveraines de la Chine, de Hongkong, de l'Indonésie, de la Corée, de la Malaisie, des Philippines, de Singapour et de la Thaïlande. L'objectif principal de ABF1 et ABF2 est d'améliorer l'accès des investisseurs aux marchés obligataires asiatiques en monnaie locale au travers d'un véhicule d'investissement transparent et peu coûteux, ainsi que de promouvoir des réformes fiscales/réglementaires et des améliorations infrastructurelles contribuant à l'élargissement et à l'approfondissement des marchés obligataires de la région à long terme.



## 6. Des performances ajustées du risque attractives / une faible volatilité

Les obligations asiatiques ont toujours enregistré des performances ajustées du risque attractives comparé aux autres classes d'actifs. En réalité, comme l'illustre le graphique 10 ci-dessous, elles affichent une volatilité historique semblable à celle des bons du Trésor américain, tout en offrant un potentiel de performance à long terme nettement supérieur.

**Graphique 10 : Performances ajustées du risque des obligations asiatiques par rapport aux autres classes d'actifs**

Classe d'actifs*	Volatilité sur 5 ans (annualisée)	Performance sur 5 ans (annualisée)	Ratio performance/risque sur 5 ans (annualisé)
<b>Obligations asiatiques libellées en monnaie locale</b>	<b>4,32 %</b>	<b>8,76 %</b>	<b>2,03</b>
Actions des marchés émergents	18,50 %	32,32 %	1,75
Dette des marchés émergents	6,62 %	11,38 %	1,72
Actions européennes	12,67 %	20,17 %	1,59
Actions d'Asie hors Japon	17,76 %	26,49 %	1,49
Actions internationales	10,23 %	15,10 %	1,48
<b>Obligations asiatiques libellées en dollar américain</b>	<b>4,41 %</b>	<b>6,52 %</b>	<b>1,48</b>
Obligations européennes (en euro)	2,94 %	3,57 %	1,22
Emprunts d'État internationaux	6,88 %	8,14 %	1,18
Bons du Trésor américain	4,35 %	4,74 %	1,09

Source : Bloomberg, Schroders, au 31/03/2008, en dollar américain à l'exception des obligations européennes, libellées en euro.

1. Les différentes classes d'actifs sont représentées par les indices suivants :

Obligations asiatiques libellées en monnaie locale – HSBC Asian Local Bond

Actions des marchés émergents – MSCI Emerging Market

Dette des marchés émergents – JPMorgan Emerging Market Debt

Actions européennes – MSCI AC Europe

Actions d'Asie hors Japon – MSCI AC Asia ex Japan

Actions internationales – MSCI World

Obligations asiatiques libellées en dollar américain – JPMorgan Asia Credit (ancien JACI avant le 01/08/2006)

Obligations européennes – Lehman Euro Aggregated (en euro)

Emprunts d'État internationaux – Citigroup World Government Bond

Bons du Trésor américain – Citigroup Treasury/Agency

## 7. Un potentiel de diversification lié à une faible corrélation avec les autres classes d'actifs

Enfin, les performances des obligations asiatiques ont toujours affiché une très faible corrélation avec celles des autres classes d'actifs, ce qui en fait un excellent outil de diversification pour les investisseurs cherchant à réduire les risques inhérents à des classes d'actifs plus traditionnelles au sein d'un portefeuille. Le graphique 11 montre qu'au cours des cinq dernières années, les obligations asiatiques libellées en monnaie locale et en dollar ont affiché une corrélation de moins d'un tiers avec les actions internationales ou européennes, et à peine plus élevée avec les emprunts d'État internationaux et les obligations européennes.

### Graphique 11 : La faible corrélation avec les classes d'actifs classiques fait des obligations asiatiques un outil efficace de diversification

Classe d'actifs*	Obligations asiatiques libellées en dollar américain	Obligations asiatiques libellées en monnaie locale
Actions internationales	0,24	0,33
Actions européennes	0,21	0,30
Emprunts d'État internationaux	0,55	0,53
Obligations européennes (libellées en dollar américain)	0,49	0,52

Source : Bloomberg, Schroders, corrélation mensuelles pendant la période 28/02/2002 – 29/02/2008, en dollar américain.

\* Les différentes classes d'actifs sont représentées par les indices suivants : Actions internationales : MSCI All Country World ; Actions européennes : MSCI All Country Europe ; Emprunts d'État internationaux : Citigroup World Government Bond ; Obligations européennes : Lehman Euro Aggregate ; Obligations asiatiques libellées en dollar américain : JPMorgan Asia Credit (du 29/03/2002 au 31/07/2006) ; New JPMorgan Asian Credit (à partir du 01/08/06) ; Obligations asiatiques libellées en monnaie locale : HSBC Asian Local Bond.

### Opportunités de gestion active

La croissance rapide des marchés obligataires asiatiques ouvre un vaste champ d'opportunités d'investissement. Toutefois, en tant que classe d'actifs émergente et relativement nouvelle, les obligations asiatiques ne font pas encore l'objet d'une recherche très active de la part des grandes maisons de courtage et des sociétés de gestion, ce qui laisse sur ce marché beaucoup d'inefficiences et ménage ainsi beaucoup d'opportunités pour des investisseurs prêts à investir dans une recherche crédit approfondie dans le cadre d'un horizon d'investissement à long terme.

Schroders gère des obligations asiatiques depuis 1998 et ses actifs sous gestion sur ce marché atteignent aujourd'hui 2,5 milliards de dollars<sup>6</sup>. Schroders fait partie des sociétés de gestion qui ont investi parmi les premières sur les marchés obligataire de Singapour et des pays de la région, alors que ceux-ci étaient encore modestes en taille et largement immatures. Depuis, les marchés obligataires asiatiques ont enregistré une croissance rapide, leur capitalisation totale s'élevant aujourd'hui à plus de 4000 milliards de dollars<sup>7</sup>. Grâce à leur présence sur les marchés obligataires asiatique à un stade très précoces de leur développement, Schroders a pu exploiter ces opportunités d'investissement en direct. Compte tenu de l'importance d'une recherche crédit propriétaire poussée sur cette classe d'actifs émergente, nous pensons qu'il est essentiel de s'appuyer sur des capacités à la fois internationales et locales pour évaluer de manière pertinente les risques et les opportunités qu'elle recèle. Dans ce domaine, Schroders occupe une place de choix avec une équipe de 11 collaborateurs<sup>7</sup> basée en Asie, soutenue en amont par notre équipe taux internationale, composée de 90 spécialistes des marchés obligataires<sup>7</sup>.

### Synthèse

Les économies et marchés financiers asiatiques conservent des perspectives à long terme positives grâce à la solidité de leurs fondamentaux. Ils bénéficient notamment de l'amélioration des tendances sur le crédit et des réformes et évolutions permanentes des marchés obligataires libellés en monnaie locale. Malgré la correction récente des marchés obligataires asiatiques, conséquence de la crise du crédit américaine, les obligations de la région représentent à nos yeux une excellente opportunité d'investissement à long terme : elles constituent en effet un outil efficace de diversification, assorti d'une volatilité relativement faible.

<sup>6</sup> Source : Schroders, au 31/03/2008

<sup>7</sup> Source : JPMorgan, estimations HSBC, janvier 2008

<sup>7</sup> Au 29 février 2008

**Information importante :**

**Ce document exprime les opinions de l'Equipe de gestion de taux asiatique et ne représente pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management Limited.**

**Réservé aux investisseurs et aux conseillers financiers professionnels. Ce document n'est pas destiné aux particuliers.**

Les investisseurs potentiels doivent tenir compte du fait qu'un investissement dans les taux asiatiques entraîne un risque plus élevé que la moyenne et doit être envisagé comme un investissement à long terme. Les lois et réglementations en vigueur sur les marchés financiers des pays en voie de développement sont généralement moins strictes que dans les pays industrialisés. Ces marchés peuvent également être sujets à des problèmes de liquidités et de fiabilité de certains organismes dépositaires. Les investisseurs doivent consulter le Prospectus pour connaître les risques attachés à un investissement dans ce fonds.

Ce document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements. Schroder Investment Limited (Schroders) considère que les informations contenues dans ce document sont fiables, mais n'en garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Nous déclinons toute responsabilité pour toute opinion erronée ou pour toute appréciation erronée des faits. Cela ne limite en aucune manière la responsabilité de Schroders à l'égard de ses clients en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (tel qu'éventuellement modifié) ou de toute autre système réglementaire. Ce document exprime les avis et opinions de Schroders, et ceux-ci sont susceptibles de changer. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans ce document.

Publié par Schroder Investments Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et contrôlée par la Financial Services Authority.

Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées.