

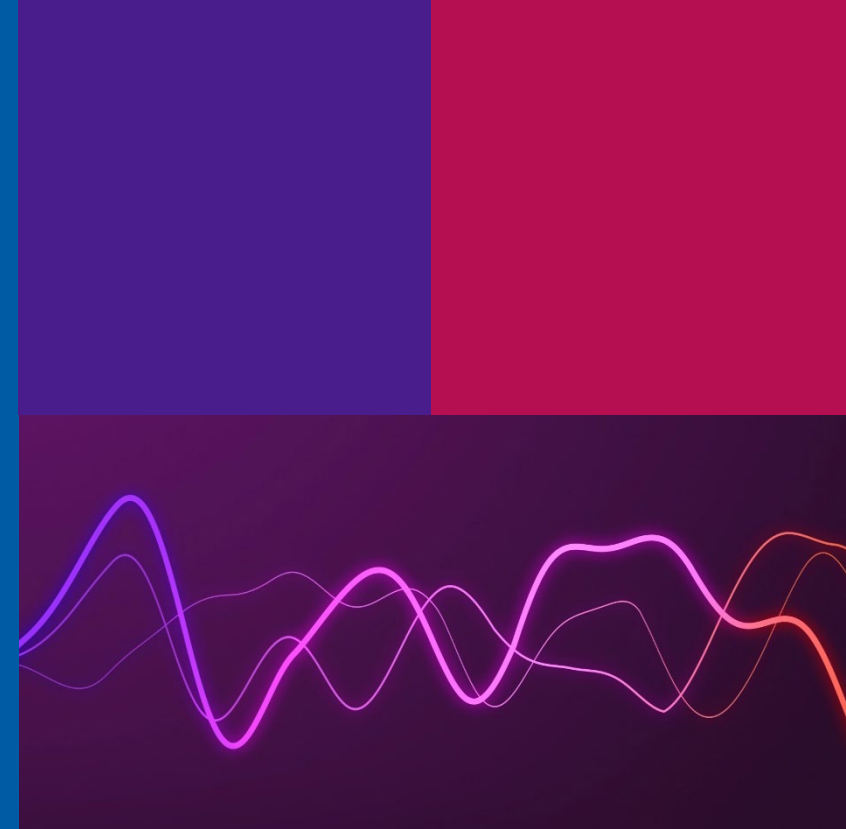
Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

Janvier 2025



Previously known as the Monthly Market Monitor.

GRANDES IDÉES

Les thèmes clés pour janvier 2025

**Les risques politiques subsistent**

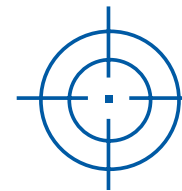
L'investiture présidentielle aux États-Unis et l'Europe. Sans attendre ses 100 premiers jours, l'administration Trump sera sous le feu des projecteurs dès son investiture. Les marchés vont surtout s'intéresser aux droits de douane, aux mesures de déréglementation et à toute décision pouvant être prise par décret. Cependant, le risque est « binaire » : certaines politiques pourraient s'avérer positives, et au final tout dépendra du mode de communication des initiatives gouvernementales aux marchés financiers. De l'autre côté de l'Atlantique, les risques politiques sont toujours présents en Europe, avec la nomination de François Bayrou au poste de Premier ministre en France et des élections prévues en Allemagne en février. Nous ne nous attendons pas à des mesures budgétaires positives en Europe.

Le pouvoir législatif : Droits de douane et déréglementation

Pour le meilleur ou pour le pire. Les marchés vont évoluer au gré de ces deux politiques budgétaires en 2025. Une question se pose : les droits de douane seront-ils ciblés (meilleure option) ou généralisés (plus défavorable). Nous tablons sur la moins pire des solutions. Les droits de douane peuvent dépasser l'univers de la politique commerciale, et prendre la forme de sanctions économiques plus efficaces permettant de promouvoir des comportements non commerciaux plus adéquats, comme le contrôle des frontières, la lutte contre le trafic de drogue et les accords de libre-échange réciproques. Quant à la déréglementation, elle profitera surtout aux petites et moyennes capitalisations, plus qu'aux grandes. Ces tendances se reflètent déjà dans les performances de marché récentes et le rebond record des indicateurs de confiance dans l'univers des petites et moyennes capitalisations. Nous avons donc positionné nos portefeuilles en faveur de ces segments de marché.

**Optimistes, oui. Euphoriques, non.**

Autre année, autre configuration. À la même époque l'année dernière, le consensus tablait sur une récession économique et sur une correction majeure des marchés actions. Aujourd'hui, le consensus de marché est optimiste, n'anticipe plus de récession et entrevoit même un gain de près de 10 % pour le S&P 500. Selon nous, il sera possible de faire mieux dans les secteurs des grandes et moyennes capitalisations du marché. Nous privilégions les facteurs de croissance des bénéfiques, comme les flux de trésorerie disponible, la rentabilité, l'augmentation des marges et le pouvoir de fixation des prix. Cette priorité s'observe dans tous les styles de gestion, et pas seulement entre grandes et petites entreprises ou entre sociétés technologiques et entreprises plus traditionnelles. En d'autres termes, un marché moins binaire généré par la déréglementation, et une force publique plus restreinte, avec des dépenses en baisse, qui stimulent la productivité économique de manière plus uniforme. Le fait que le marché ne soit pas encore euphorique est un signe avant-coureur de la fin d'un cycle.

**Onéreuses, les obligations n'ont pas le droit à l'erreur**

Les obligations sont-elles plus surévaluées que les actions ? Nous ne pensons pas que la Fed abaissera ses taux nettement en dessous de 4 %, niveau où le risque de duration est déjà largement intégré dans les prix. Les spreads de crédit ont rarement été aussi serrés et n'offrent qu'une faible rémunération par rapport au risque. Les rendements ne sont pas exceptionnellement bas, mais ils ne sont peut-être pas assez élevés non plus. De nombreux investisseurs cherchent à se réfugier sur le marché obligataire. Mais compte tenu du niveau serré des spreads, ils pourraient choisir de se couvrir par rapport à la cherté des marchés actions via des obligations encore plus onéreuses. Nous avons décidé d'adopter une approche barbell et de nous exposer à des titres de bonne qualité en matière de duration face à des actifs plus risqués.

Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche.

GRANDES IDÉES

Portfolio Solutions Group - Nos 6 meilleures idées pour le mois d'octobre

Moyennes capitalisations américaines : Élargissement de l'exposition aux actions

N'oubliez pas l'intermédiaire. Notre scénario de soft landing étant toujours d'actualité, nous pensons que le rebond des marchés actions américains finira par s'étendre au-delà d'un groupe restreint de valeurs. Les segments autres que les méga-capitalisations présentent en effet un potentiel de croissance et de valorisation plus élevé.

Matériaux : Bénéficiaires du rebond de l'industrie manufacturière

Inflexion potentielle de la production. La croissance du PIB s'est révélée soutenue en 2024, mais avec une divergence persistante entre l'atonie du secteur des biens et la dynamique du secteur des services. Une convergence pourrait finir par intervenir, notamment sous l'effet du cycle de baisse des taux. Le secteur des matériaux affichant une solide corrélation historique avec les PMI manufacturiers, une inflexion positive de ces indicateurs pourrait relancer le secteur après une longue période de sous-performance.

Santé : Après sa sous-performance récente, faut-il revenir à l'achat ?

Surréaction potentielle. En 2024, le secteur de la santé a affiché l'une de ses plus mauvaises performances relatives en 30 ans, enregistrée presque entièrement depuis le début du mois de septembre. Il a surtout pâti des craintes entourant les politiques de la future administration, mais aussi d'un mouvement de défiance plus large au détriment des secteurs défensifs. Ces préoccupations ne sont pas nouvelles pour le secteur de la santé, qui a une fâcheuse tendance à surréagir.

Inde : Une économie gigantesque en plein essor

Le thème de la croissance structurelle. Nous sommes optimistes à l'égard des actions indiennes en raison d'une solide trajectoire de croissance et de bonnes perspectives de bénéfices pour les entreprises. Contrairement à d'autres pays émergents, la croissance de l'Inde est beaucoup plus axée sur le marché intérieur, dans un contexte marqué par des exportations de biens modestes vers les États-Unis, la baisse des prix du pétrole et des contrôles de capitaux qui devraient permettre de flécher l'épargne des ménages vers les actifs domestiques.

Or : Des facteurs structurels et cycliques favorables

Potentiel de hausse asymétrique. Les craintes suscitées par l'instabilité géopolitique, le ralentissement de la Chine, la forte augmentation des niveaux d'endettement et les risques inflationnistes devraient entraîner une augmentation structurelle de la demande d'or de la part d'investisseurs de moins en moins sensibles à son prix. Outre ces tendances structurelles, le métal jaune va bénéficier du cycle de baisse des taux en cours.

Titres adossés à des actifs : Notre exposition obligataire préférée

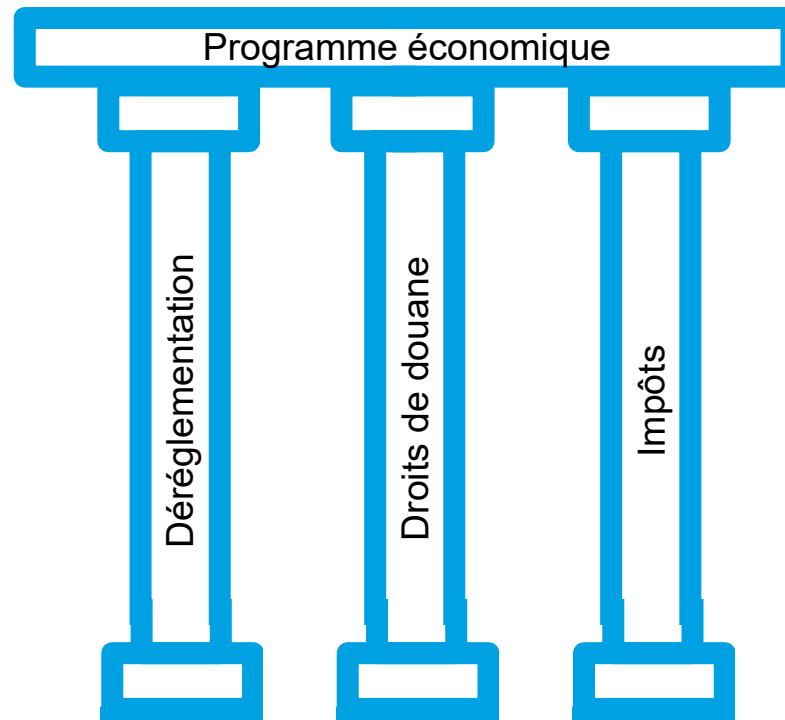
Les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS). Nous avons déjà indiqué que les valorisations des obligations étaient élevées, mais un segment demeure attractif : les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) américains. Les spreads des MBS ainsi que des MBS et ABS liés au logement non émis par des agences demeurent intéressants. Le rendement par unité de notation de crédit est également attractif, en particulier par rapport au crédit Investment Grade.

Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche.

GRANDES IDÉES

Les trois maîtres-mots de Trump : Un programme économique axé sur de nouvelles politiques

Le programme économique de Donald Trump repose sur trois piliers : **déréglementation, droits de douane et impôts**. Il est important de voir la situation comme un processus global, et non d'analyser chacun de ces aspects de manière indépendante. La déréglementation, les droits de douane et les impôts constituent à eux trois une politique visant à stimuler la croissance, à réduire le déficit et à conclure des accords commerciaux réciproques.



Source : Trésor américain, MSIM. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser.

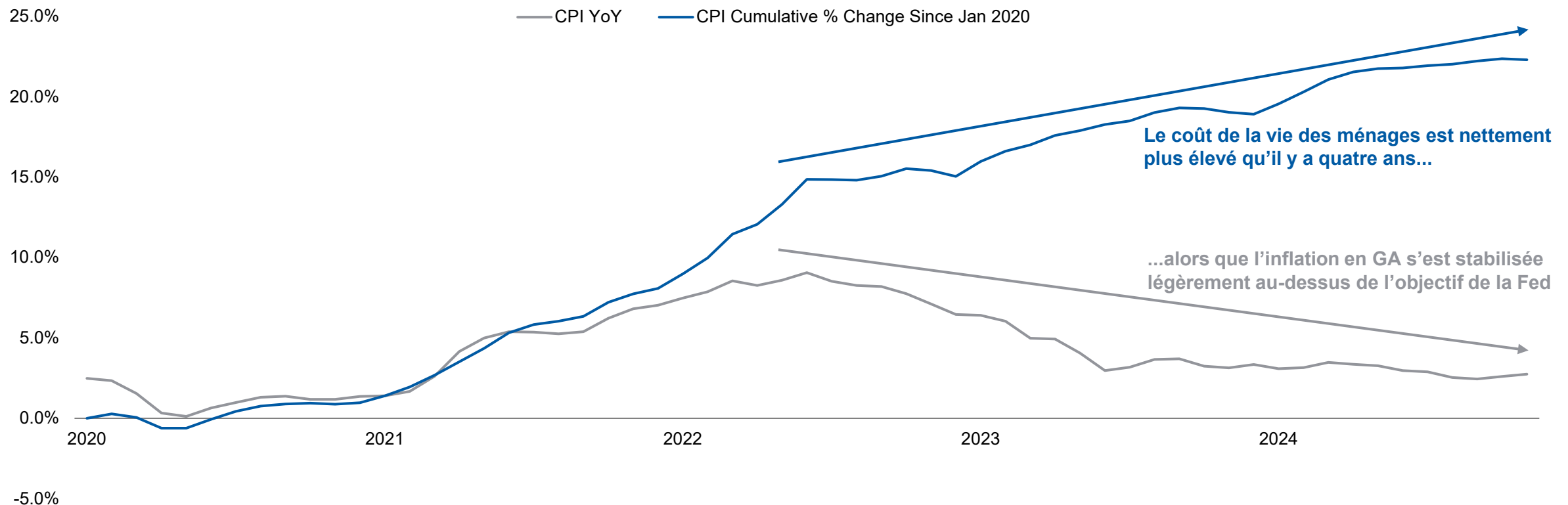
GRANDES IDÉES

L'inflation semble se stabiliser, mais les prix sont bien plus élevés qu'en 2020

Les indicateurs d'inflation continuent à se stabiliser autour des objectifs de la Fed, mais le niveau absolu des prix est nettement plus élevé aujourd'hui qu'au début 2020 ; l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté d'environ 22 % sur cette période. Nous continuons à penser que l'inflation sera le principal « élément imprévisible » du début de l'année 2025.

Si l'inflation est proche de 2 % en glissement annuel, les niveaux de prix restent nettement plus élevés qu'il y a quatre ans

IPC en GA, variation cumulée en % de l'IPC depuis janvier 2020



Source : Bloomberg, MSIM. Au 16 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser.

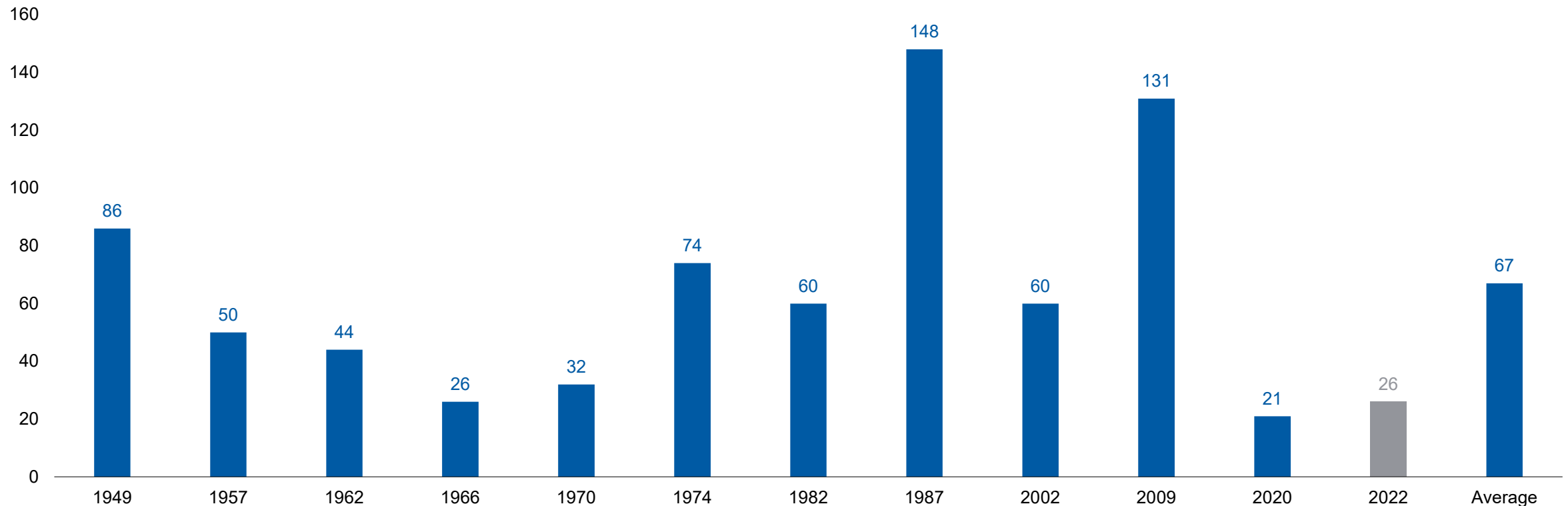
GRANDES IDÉES

Le marché Bull en cours est encore jeune par rapport aux cycles précédents

Notre scénario d'un soft landing restant d'actualité, nous sommes toujours optimistes vis-à-vis des actions américaines et du cycle en général. Le marché Bull actuel est encore jeune par rapport aux cycles antérieurs et reste inférieur d'environ 40 mois à la durée moyenne des cycles haussiers précédents.

Le marché Bull actuel est encore relativement jeune par rapport aux niveaux historiques

Durée du marché Bull actuel et des marchés Bull précédents (en mois)



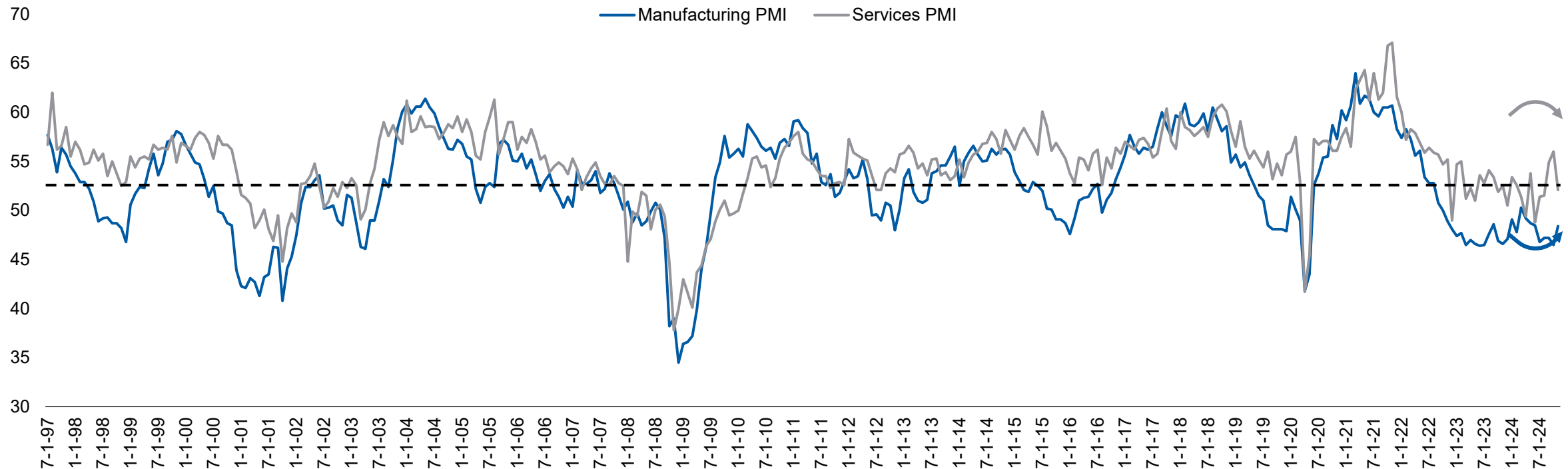
Source : Carson, MSIM. Au 12 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

Les divergences entre l'industrie manufacturière et les services pourraient se dissiper

Le secteur manufacturier est léthargique depuis longtemps maintenant, malgré une économie qui ne cesse de réserver de bonnes surprises. Les baisses de taux, la dynamique positive des dépenses de consommation, la disparition progressive des excédents de stocks post-pandémie et un potentiel rebond avant l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane sont autant d'éléments laissant présager une inflexion positive.

L'industrie manufacturière est en phase de contraction depuis fin 2022, tandis que le secteur des services demeure dynamique
Indice des directeurs d'achat (PMI) de l'Institute for Supply Management (ISM) de l'industrie manufacturière et PMI des services



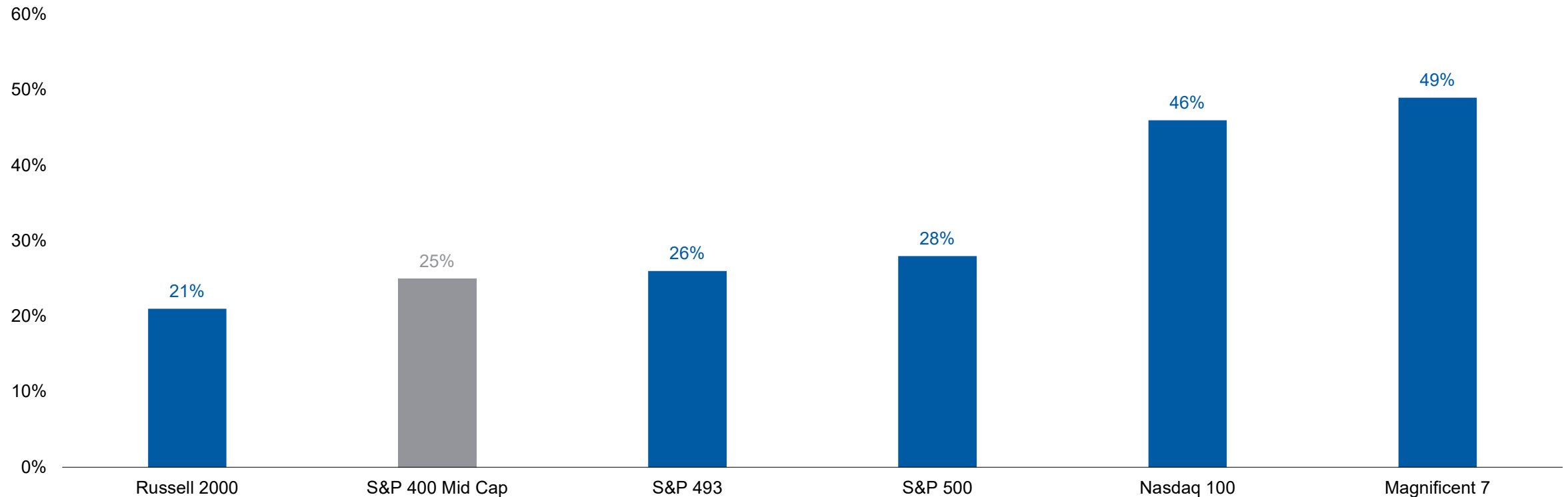
Source : Bloomberg, MSIM. Au 30 novembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

Moyennes capitalisations américaines : peu exposées aux risques menaçant la croissance mondiale

Outre leur potentiel accru d'accélération des bénéfices et des valorisations plus attractives, les capitalisations moyennes sont beaucoup moins exposées aux risques menaçant la croissance mondiale que les mega cap. Environ 25 % du chiffre d'affaires des entreprises de l'indice S&P 400 Mid Cap sont générés à l'étranger, contre près de 50 % pour les actions et les indices des mega cap.

Les mid-caps sont beaucoup moins exposées aux risques menaçant la croissance mondiale que les mega cap
part en % des ventes réalisées en dehors des États-Unis



Source : NAR, MSIM. Au 16 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Les « 7 Magnifiques » sont Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla.

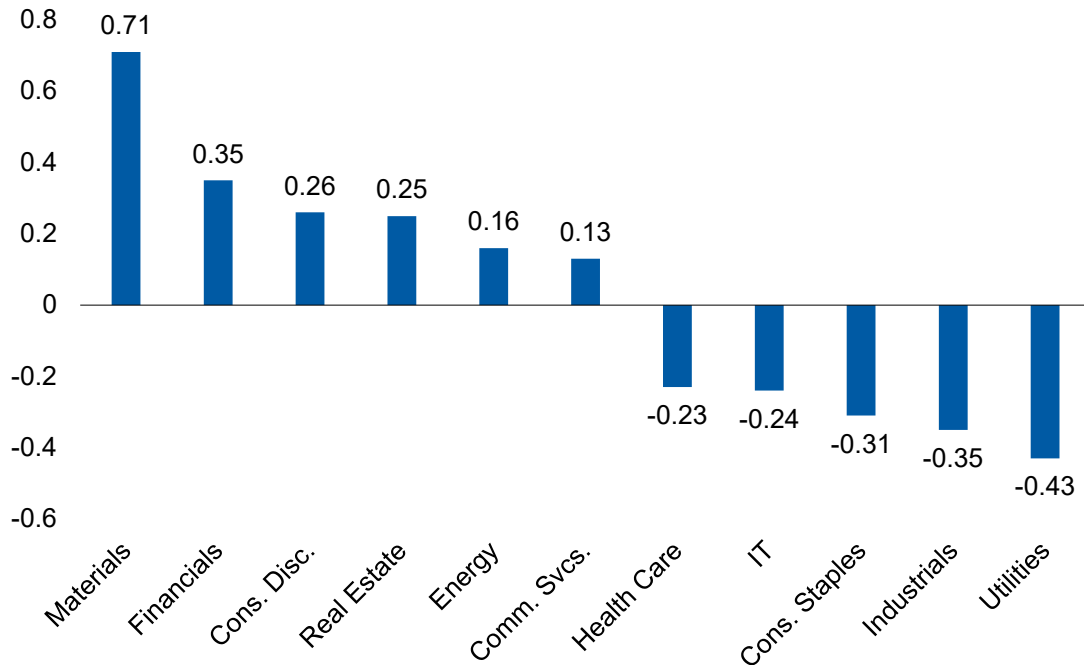
GRANDES IDÉES

Matériaux : Bénéficiaires du rebond potentiel de l'industrie manufacturière

Malgré une croissance vigoureuse du PIB en 2024, on observe une divergence persistante entre l'atonie du secteur des biens et la dynamique du secteur des services. Une convergence pourrait finir par intervenir si le cycle conjoncturel se prolonge et sous l'effet du cycle de baisse des taux. Le secteur des matériaux affichant une solide corrélation historique avec les PMI manufacturiers, une inflexion positive de ces indicateurs pourrait relancer le secteur après une longue période de sous-performance.

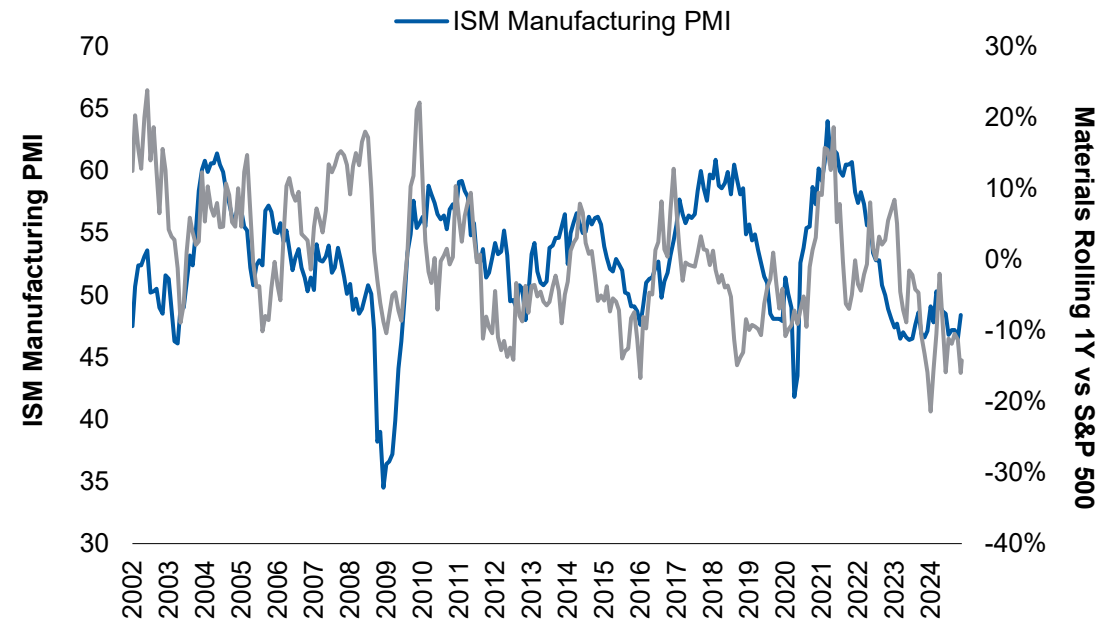
Le secteur des matériaux présente la corrélation la plus forte avec les PMI

Corrélations des secteurs américains avec les indices PMI de l'industrie manufacturière américaine, 5 dernières années



L'inflexion des PMI pourrait entraîner un rebond des valeurs du secteur des matériaux

Performance relative sur 1 an glissant vs S&P 500 (droite), ISM manufacturier (gauche)



Source : Bloomberg, MSIM. Au 16 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

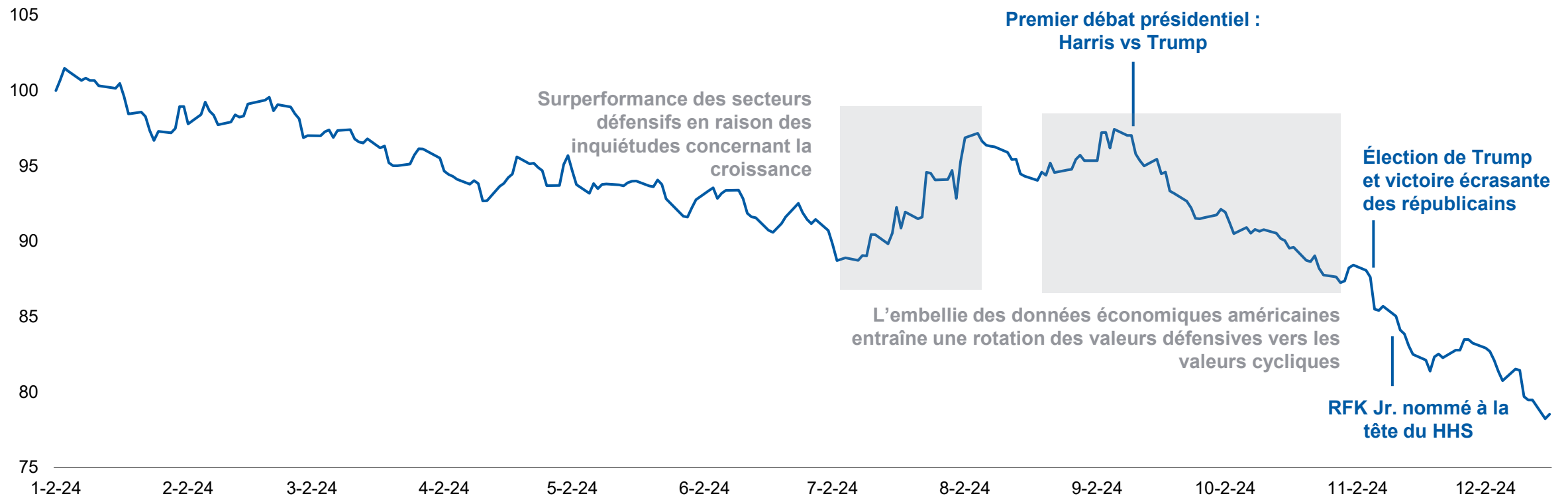
GRANDES IDÉES

Santé : Après une sous-performance marquée... Faut-il se positionner à l'achat ?

Ce sont les craintes entourant les politiques de la 2^e administration Trump qui sont à l'origine de la sous-performance du secteur de la santé, sans oublier la rotation de marché au détriment des valeurs défensives sur fond d'embellie économique. Il faudra du temps pour connaître précisément le détail des politiques américaines, mais au vu de la faiblesse actuelle des valorisations, une part considérable du risque semble déjà intégrée dans les cours.

Le secteur américain de la santé a sous-performé de plus de 25 % en 2024, notamment depuis septembre

Performance totale de l'indice MSCI U.S. Healthcare vs MSCI USA



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

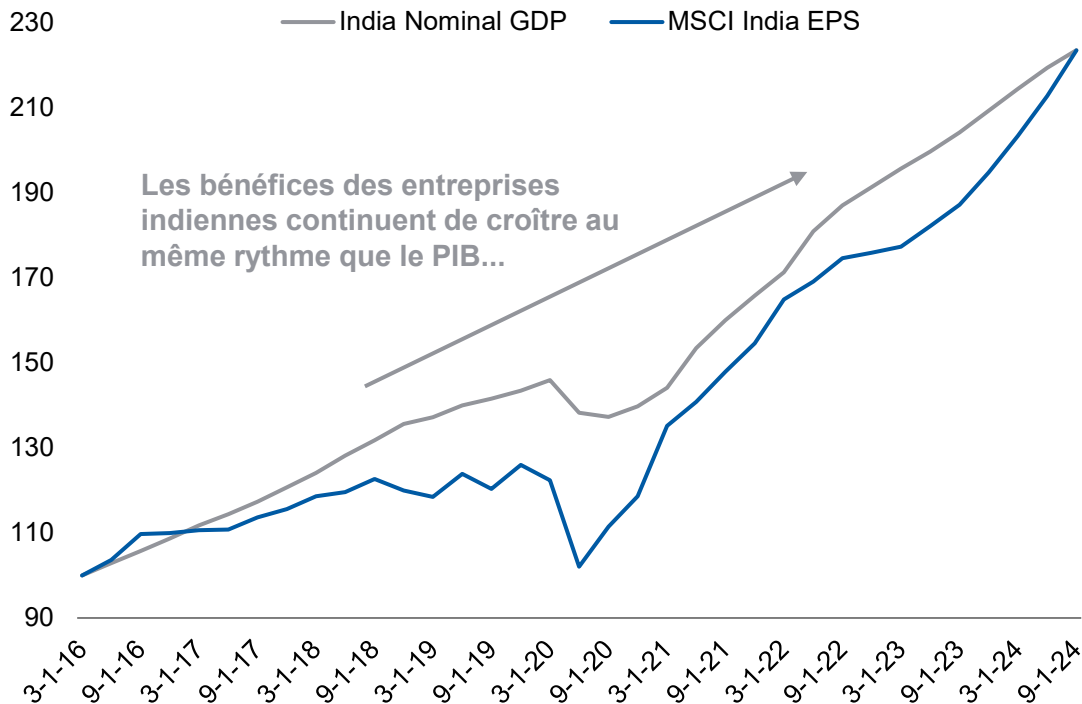
GRANDES IDÉES

Inde : Une économie gigantesque en plein essor

Nous sommes optimistes concernant la dynamique fondamentale de l'Inde car la croissance économique - robuste et axée sur le marché intérieur - devrait entraîner une croissance structurelle soutenue des bénéfices. Lors des cinq dernières années, la croissance des bénéfices des entreprises indiennes a suivi l'évolution de la croissance du PIB nominal. Cette situation contraste fortement avec celle de la Chine, où ce mécanisme de transmission ne fonctionne toujours pas.

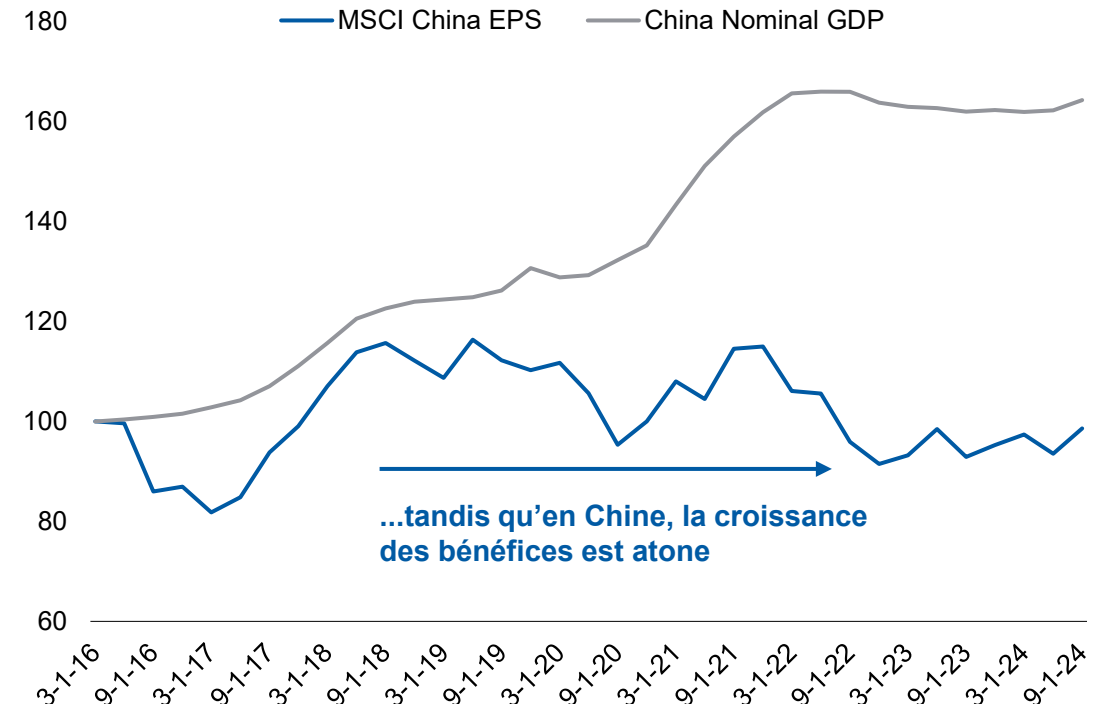
Les bénéfices des entreprises indiennes augmentent dans le sillage du PIB nominal...

Indice : 2016=100



...alors que la croissance du PIB chinois n'alimente pas encore la croissance des bénéfices

Indice : 2016=100



Source : MSIM, Bloomberg. Au 16 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

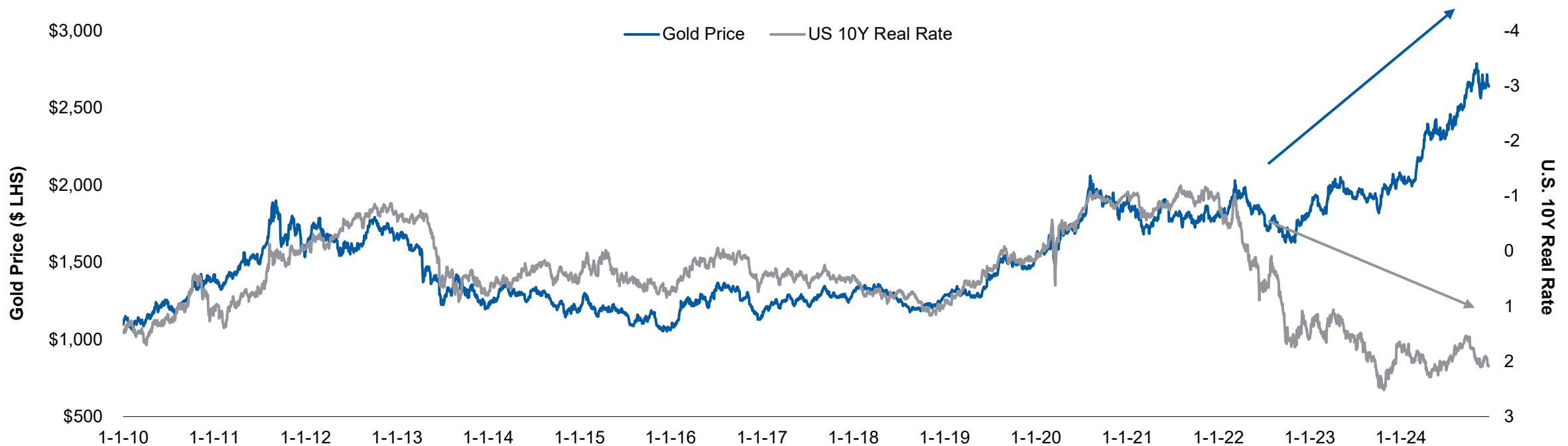
GRANDES IDÉES

Or : Les perspectives restent positives grâce à des facteurs structurels et cycliques

Les craintes suscitées par l'instabilité géopolitique, les sanctions américaines, le ralentissement de la Chine, la forte augmentation des niveaux d'endettement et les risques inflationnistes devraient entraîner une augmentation structurelle de la demande d'or de la part d'investisseurs de moins en moins sensibles à son prix. Outre ces tendances structurelles, le métal jaune va bénéficier du cycle de baisse des taux en cours.

La poursuite de la hausse du prix de l'or, malgré les tendances négatives en matière de taux, montre qu'investir dans l'or ne se limite pas à un « simple » pari sur les taux

Prix de l'or en USD (droite) vs taux réel américain à 10 ans (droite, éch. inversée)



Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM. Au 18 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

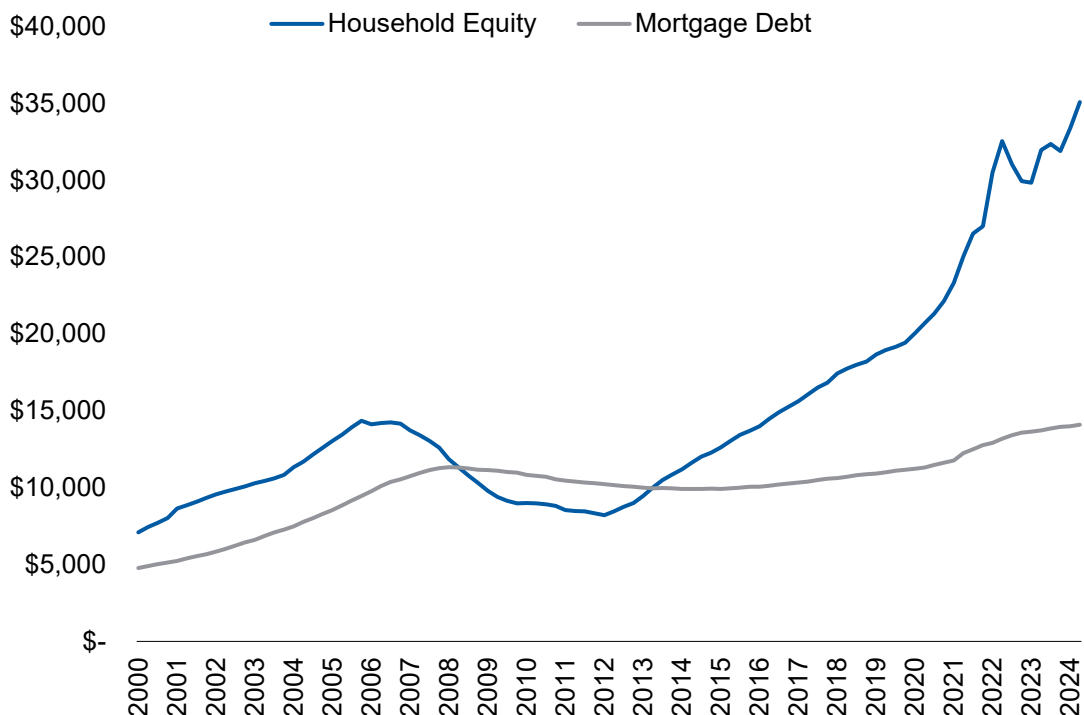
GRANDES IDÉES

ABS/MBS : Notre instrument obligataire préféré

Les spreads des MBS restent attractifs par rapport à ceux de la dette d'entreprises, qui sont historiquement serrés. Cette situation est due aux inefficiences structurelles du marché apparues dans le sillage de la crise financière mondiale, alors que les fondamentaux du marché du logement demeurent solides. La pénurie de logements a fait office de facteur de soutien structurel et l'inflation élevée a accru la valeur des biens immobiliers par rapport aux niveaux d'endettement.

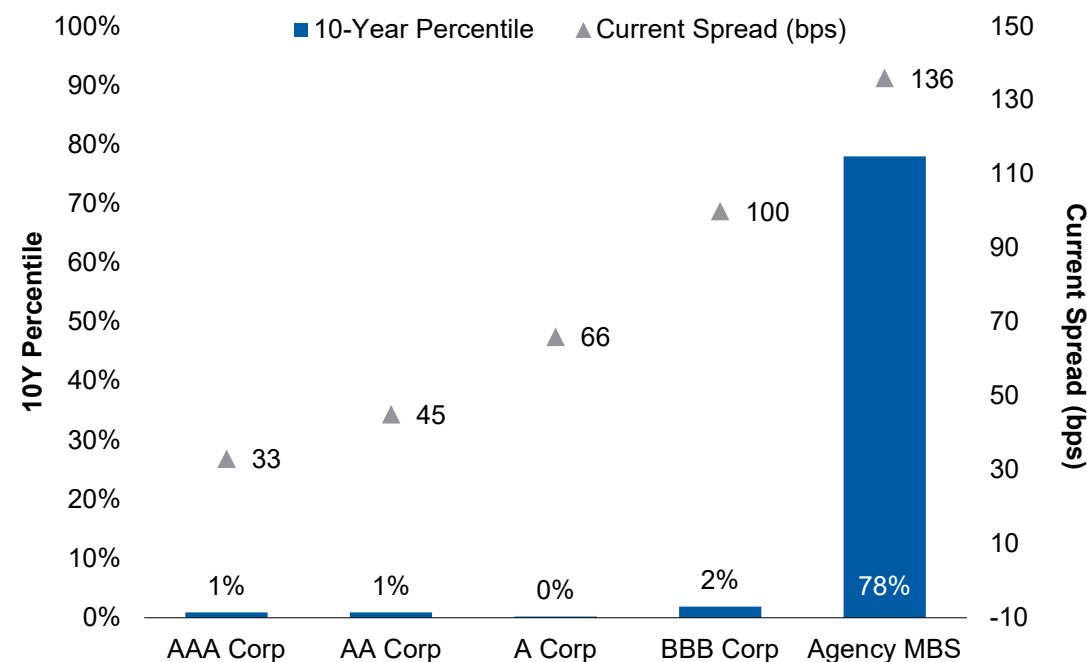
Les fondamentaux du marché du logement demeurent robustes

La valeur des biens immobiliers des ménages a augmenté tandis que la dette hypothécaire totale est restée stable (en milliards de dollars)



Les spreads des MBS d'agences restent attractifs en termes absolus et relatifs

« Spread to worst » actuel (gauche, en pb) et centile des spreads à 10 ans (droite)



Source : NAR, MSIM. Au 16 décembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

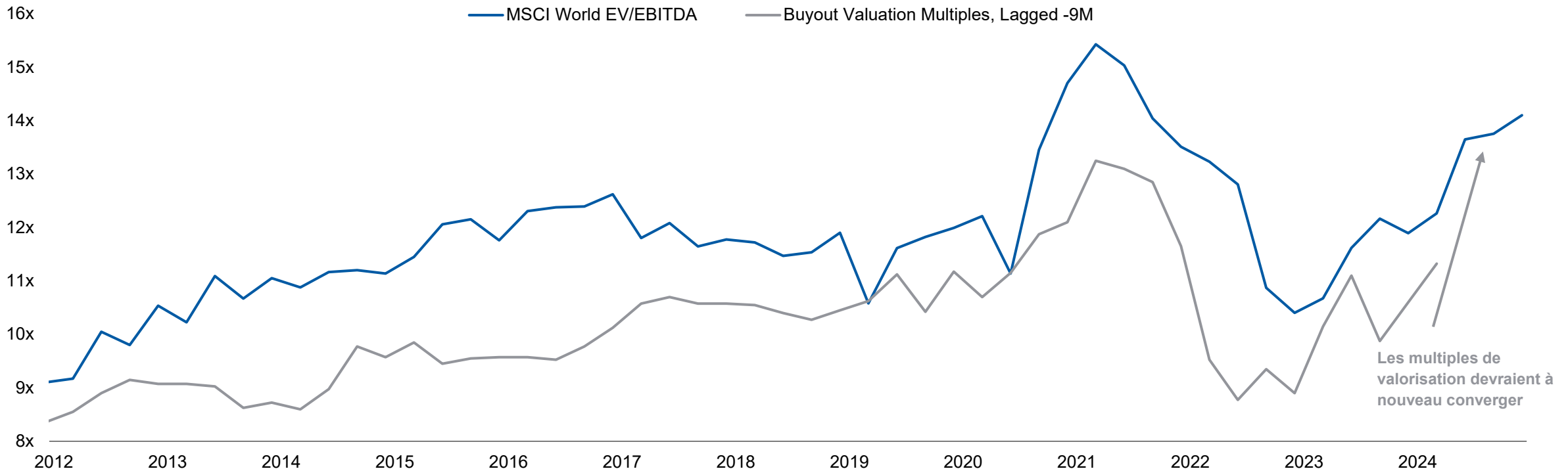
GRANDES IDÉES

Le Private Equity reste attractif par rapport aux actions cotées

Les performances du Private Equity ont toujours affiché un décalage de plusieurs trimestres, voire d'une année entière, par rapport aux actions cotées. Les multiples de valorisation des actions cotées continuent de se redresser, suivis de près par ceux du Private Equity. Cette tendance devrait selon nous se poursuivre.

Les performances du Private Equity affichent un décalage d'environ un an par rapport à celles des actions cotées ; nous anticipons néanmoins une poursuite du rebond

Multiple EV/EBITDA du MSCI World et multiple des opérations de buyout des fonds de Private Equity (décalage de 9 mois)



Les multiples de valorisation devraient à nouveau converger

Sources : Bloomberg, Preqin. Au 30 novembre 2024. Ces informations reflètent le point de vue du Portfolio Solutions Group à la date du présent document et non à une date ultérieure, et peuvent être modifiées sans préavis en fonction de l'évolution des circonstances et des conditions de marché. Les dettes senior sont des prêts garantis par un collatéral qui doivent être remboursées avant les autres dettes lorsqu'une entreprise est en défaut de paiement. La dette subordonnée est un prêt qui se classe derrière les autres dettes (ex : la dette senior) en cas de défaut de paiement de l'entreprise, et qui comporte donc plus de risques pour le prêteur. L'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) reflète l'efficacité opérationnelle à court terme d'une entreprise. Un ratio Dette/EBITDA plus faible reflète généralement une entreprise plus saine d'un point de vue financier, représentant un niveau plus élevé de liquidités provenant des bénéfices pour couvrir les paiements de la dette, ce qui est considéré comme moins risqué pour un investisseur. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

Cadre d'investissement du groupe Capital Markets

Allocations du Portfolio Solutions Group

■ Allocation actuelle
 ← Modification

-- Sous-pondération / Forte conviction
 - Sous-pondération
 = Neutre
 + Surpondération
 ++ Surpondération / Forte conviction

Allocation d'actifs	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
Obligations						
Duration				■		Nous restons positifs concernant les taux depuis la dernière réunion du FOMC, mais nous avons relevé le niveau à partir duquel nous serions amenés à réduire à nouveau notre exposition à la duration. Par ailleurs, nous continuons à privilégier le crédit structuré à la dette d'entreprise car les spreads sont historiquement serrés sur de nombreux segments des émissions d'entreprise.
Crédit			■	□□□		
Actions						
Niveau de risque			■			Notre scénario central table toujours sur un « soft landing », qui serait favorable aux fondamentaux des actions. Nous avons des opinions nuancées selon les régions : la dynamique post-électorale est selon nous positive aux États-Unis, tandis que l'Europe reste soumise aux risques liés aux politiques déployées.
Actifs alternatifs						
Marchés non cotés				■		L'issue de l'élection américaine devrait accroître les volumes de transactions, mais son impact sera probablement inégal sur les opportunités de croissance et les risques au sein de chaque segment. Les distributions, actuellement faibles, devraient augmenter, alors que les prix des actifs offrent des point d'entrée potentiellement attractifs. Sur le segment de la dette privée, les stratégies de niche/spécialisées présentent un meilleur potentiel de valorisation que les stratégies « core ».
Hedge Funds	□□			■		
Matières premières			■			
Transition						
Liquidités/Duration courte		■				Notre neutralité vis-à-vis des actions et l'augmentation de la duration au sein de nos portefeuilles ont entraîné une diminution de notre position en liquidités et sur les instruments à faible duration.

À titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers ou de suivi d'une stratégie de gestion particulière. Les opinions tactiques exprimées ci-dessus sont une représentation générale des opinions et applications de notre équipe, exprimées à des fins de communication client. Les allocations individuelles des équipes peuvent être différentes. Les informations figurant dans le présent document ne présument pas des objectifs financiers, circonstances ou besoins spécifiques d'un investisseur en particulier. Les signes reflètent l'opinion du Portfolio Solutions Group pour chaque classe d'actifs.

GRANDES IDÉES

Global Fixed Income

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group

■ Allocation actuelle
 ◀ Modification

-- Sous-pondération / Forte conviction
 - Sous-pondération
 = Neutre
 + Surpondération
 ++ Surpondération / Forte conviction

Obligations	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
Obligations						
Bons du Trésor américain					+	Nous surpondérons désormais légèrement la durée dans nos portefeuilles : après leur hausse récente, les rendements se situent à des niveaux qui devraient leur permettre d'assurer une couverture plus efficace de notre exposition aux actifs risqués.
Inflation Linked Bonds				-		Les breakeven d'inflation ont augmenté récemment et, même s'ils pourraient encore augmenter, ils sont plus proches de leur juste valeur aujourd'hui qu'ils ne l'étaient il y a un mois.
Eurozone Govt. Bonds					+	Les taux de la zone euro se sont nettement écartés des taux américains. Nous pensons toutefois que les risques en matière de croissance et les risques politiques restent orientés à la baisse. Nous continuons à surpondérer la durée.
EM Hard Currency Govt. Bonds					+	La dette émergente semble onéreuse dans l'absolu, mais elle beaucoup plus attractive que d'autres segments de marché, comme la dette d'entreprises. C'est pourquoi il nous semble judicieux d'avoir une allocation à la dette émergente en devise forte.
EM Local Currency Govt. Bonds				-		Le dollar américain (USD) paraît survalorisé à l'aune de son taux de change effectif réel, ce qui pourrait occasionner des performances attractives sur la dette émergente en devises locales. À court terme cependant, nous attendons plus de détails concernant la politique commerciale de Donald Trump avant de surpondérer le segment.
Obligations cotées						
Municipal Bonds					+	Les spreads des obligations municipales se sont resserrés par rapport aux Bons du Trésor et sont désormais assez proches de leur « juste valeur ». Nous apprécions toujours la classe d'actifs pour les investisseurs imposables, mais nous ne prévoyons pas une surperformance marquée.
Investment Grade				-		Les spreads sont à leurs plus bas historiques, la surperformance par rapport aux USTs devrait être minime et les titres IG restent sensibles au moindre événement extrême. Nos perspectives économiques favorables nous empêchent toutefois d'adopter une sous-pondération avec une forte conviction.
MBS/ABS					++	Les ABS font l'objet d'une forte conviction et le rendement par unité de qualité de crédit reste intéressant. Les taux hypothécaire américain à 30 ans sont plus élevés que les rendements des obligations d'entreprises notées BB, ce qui est rarement arrivé lors des 25 dernières années.
High Yield				-		Les spreads ayant atteint des niveaux historiquement bas dans toutes les catégories de notation, le potentiel de la classe d'actifs est limité. Nous préférons investir sur des segments obligataires dont les valorisations sont moins élevées.
Bank Loans					+	Les prêts bancaires ont sous-performé d'autres segments risqués du marché, en partie en raison de défauts (notamment sur des émetteurs en difficulté) qui ont atteint des sommets historiques par rapport aux obligations High Yield. Bon marché par rapport à d'autres classes d'actifs, les prêts bancaires figurent parmi nos instruments favoris sur les marchés obligataires.

À titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers ou de suivi d'une stratégie de gestion particulière. Les opinions tactiques exprimées ci-dessus sont une représentation générale des opinions et applications de notre équipe, exprimées à des fins de communication client. Les allocations individuelles des équipes peuvent être différentes. Les informations figurant dans le présent document ne présument pas des objectifs financiers, circonstances ou besoins spécifiques d'un investisseur en particulier. Les signes reflètent l'opinion du Portfolio Solutions Group pour chaque classe d'actifs.

GRANDES IDÉES

Actions internationales

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group

■ Allocation actuelle
 ◀ Modification

-- Sous-pondération / Forte conviction
 - Sous-pondération
 = Neutre
 + Surpondération
 ++ Surpondération / Forte conviction

Actions	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
Regional						
<i>Marchés développés</i>			■			L'exceptionnalisme de la croissance américaine est toujours bien présent et le résultat des élections a renforcé les divergences avec le reste du monde, avec des avantages à l'échelle nationale (déréglementation, fiscalité), tandis que les risques potentiels sont surtout gérés en dehors des États-Unis (droits de douane). Face aux valorisations élevées, nous nous sommes positionnés sur le segment des capitalisations moyennes. Nous continuons à sous-pondérer les actions européennes : l'incertitude liée aux droits de douane et à l'évolution politique en France et en Allemagne limite le potentiel d'un rebond cyclique. En Europe, nous continuons à privilégier les banques, car le rendement du capital reste attractif compte tenu des anticipations actuelles du taux terminal et des valorisations bon marché. Le risque d'une forte appréciation du yen et l'impact négatif que cela ferait peser sur les actions japonaises sont atténués par un regain du dollar, qui est dû à la croissance américaine et aux écarts de taux d'intérêt avec le reste du monde. L'amélioration des tendances structurelles domestiques du Japon se poursuit et les valorisations demeurent relativement peu élevées. Nous observons des dispersions régionales sur les marchés émergents, avec des difficultés structurelles en Chine et des tendances porteuses en Inde.
États-Unis				■		
Zone euro		■				
Japon				■		
<i>Marchés émergents</i>			■			
Style						
Croissance vs « value »			■			Les indices axés sur le style « croissance » restent exposés de manière disproportionnée aux tendances de la Big Tech, pour lesquelles nous cherchons à maintenir une exposition proche de la neutralité. Avec une faible prime de risque des actions et une accélération de la croissance économique limitée par le risque inflationniste, nous continuons à privilégier le facteur Qualité. Cette stratégie est équilibrée via une exposition cyclique ciblée. Les capitalisations moyennes présentent un profil idéal face aux valorisations élevées des grandes capitalisations et au risque de qualité des petites capitalisations. Nous continuons à privilégier une exposition cyclique sélective compatible avec l'expansion de fin de cycle.
Qualité				■		
Grandes capitalisations vs petites capitalisations			■			
Secteurs cycliques vs défensifs				■		

À titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers ou de suivi d'une stratégie de gestion particulière. Les opinions tactiques exprimées ci-dessus sont une représentation générale des opinions et applications de notre équipe, exprimées à des fins de communication client. Les allocations individuelles des équipes peuvent être différentes. Les informations figurant dans le présent document ne présument pas des objectifs financiers, circonstances ou besoins spécifiques d'un investisseur en particulier. Les signes reflètent l'opinion du Portfolio Solutions Group pour chaque classe d'actifs.

GRANDES IDÉES

Actifs alternatifs

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group

Actifs alternatifs	Commentaire
Marchés non cotés	
Private Equity	<p>Les flux de trésorerie des investisseurs devraient se redresser grâce à l'augmentation de l'activité de marché et les prix des actifs offrent un point d'entrée attractif. Si, dans le domaine du Private Equity, il est crucial de limiter l'exposition aux risques exogènes, l'élection américaine devrait accroître les volumes de transactions. Mais son impact sera probablement inégal sur les opportunités de croissance et les risques au sein de chaque segment. La perspective d'une déréglementation généralisée pourrait accroître les opportunités dans les secteurs de la Finance et de la Santé, et la moindre intervention des autorités antitrust pourrait être globalement positive pour les Fusions-Acquisitions. Toutefois, comme les politiques pro-croissance devraient également renforcer l'inflation, nous continuons à privilégier les stratégies axées sur le mid-market qui recourent moins à l'effet de levier et sont bien placées pour lancer des initiatives de gestion d'actifs visant à stimuler les marges et la croissance réelle des bénéficiaires.</p> <p>L'immobilier commercial continue à composer avec son mur de maturité et une offre élevée sur certains segments, ce qui entraîne une augmentation des volumes de transactions à des valorisations plus attractives. Cette baisse des valorisations et le retrait des banques de l'activité de prêts offrent des opportunités intéressantes aux prêteurs. Parallèlement, les fondamentaux sont favorables car la liquidité de la dette s'améliore et l'offre future sur les segments clés va nettement s'affaiblir. Ces tendances font émerger des opportunités intéressantes également sur les actions de l'immobilier commercial, en particulier dans les secteurs à croissance séculaire comme l'industrie, le résidentiel et les stratégies « net lease ».</p>
Actifs réels privés	<p>Les infrastructures non cotées continuent à profiter des opportunités d'investissement liées aux mégatendances que sont la numérisation et la production énergétique. Ces thèmes convergent lorsque les services de données nécessitent de l'énergie et l'intelligence artificielle (IA) générative montre que le mix énergétique actuel est insuffisant en termes de volume, de densité et de fiabilité. Les investisseurs privés jouent un rôle clé dans la mise en place de ces infrastructures facilitatrices, avec des perspectives de croissance prometteuses. Le volume des transactions dans les infrastructures s'accroît également dans tous les secteurs, avec une montée en puissance dans les transports dans le sillage du rebond des taux d'utilisation des aéroports et des routes à péage, après le choc de mobilité provoqué par la crise sanitaire. Aux États-Unis, les investisseurs doivent faire preuve de sélectivité afin de vérifier que l'activité d'investissement est adaptée aux ajustements qui seront apportés aux politiques. Si les investissements dans l'énergie éolienne et solaire terrestres, compétitifs en termes de coûts, bénéficient d'une dynamique irréversible, les mesures de soutien aux projets en phase de démarrage et subventionnés, comme l'énergie éolienne en mer et l'hydrogène, pourraient pâtir de l'augmentation de la production de pétrole et de gaz conventionnels. Jusqu'à présent, nous observons un soutien bipartisan en faveur de la production d'énergie nucléaire et de la généralisation de l'accès à l'Internet à haut débit, mais les futures politiques devront être analysées de près une fois que des informations plus détaillées seront connues.</p>
Dette privée	<p>Concernant les prêts aux entreprises, les opportunités continuent de s'étendre jusqu'aux prêteurs de « situations spéciales », qui peuvent répondre aux nombreux besoins des prêteurs directs. Le niveau des tensions n'a pas encore atteint le niveau qui nous inciterait à l'optimisme à l'égard de la dette distressed, dont les perspectives sont très sensibles au cycle. Plus globalement, les stratégies de niche/spécialisées, qui sont plus isolées du segment des prêts aux entreprises, montrent des signaux intéressants et deviennent plus intéressantes sur une base relative. C'est pourquoi en 2024 nous avons moins privilégié les stratégies « core » que les stratégies de niche/spécialisées.</p>
Actifs alternatifs liquides	
Hedge Funds	<p>Compte tenu des moteurs actuels du marché, nous préférons les gestionnaires de portefeuille spécialisés dans les Hedge Funds, qui sont les mieux placés pour analyser l'impact des politiques sur les prix des titres et pour saisir les opportunités que devrait générer l'activité accrue sur les marchés de capitaux. Il est selon nous indispensable d'intégrer dans les portefeuilles des stratégies de macro-convexité très liquides et réactives afin d'exploiter la volatilité des prix au cas où le consensus s'avérerait incorrect et venait à entraîner d'importants épisodes de volatilité sur les marchés. En outre, nous sommes convaincus du potentiel des sous-stratégies obligataires exploitant les écarts de valeur relative et des stratégies quantitatives long/short sur actions afin de tirer parti de la diminution des corrélations au niveau microéconomique.</p>
Matières premières	<p>Nous restons neutres à l'égard des matières premières car l'augmentation des risques géopolitiques est contrebalancée par d'importantes capacités inutilisées sur certains marchés (pétrole par ex.), ce qui limite le potentiel haussier en l'absence de perturbations physiques.</p>

À titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers ou de suivi d'une stratégie de gestion particulière. Les opinions tactiques exprimées ci-dessus sont une représentation générale des opinions et applications de notre équipe, exprimées à des fins de communication client. Les allocations individuelles des équipes peuvent être différentes. Les informations figurant dans le présent document ne présumant pas des objectifs financiers, circonstances ou besoins spécifiques d'un investisseur en particulier. Les signes reflètent l'opinion du Portfolio Solutions Group pour chaque classe d'actifs. Remarque : La sur/sous-pondération des marchés non cotés concerne les décisions relatives au flux de nouveaux investissements, et non au stock d'investissements existants.

Glossaire des termes

Définitions des indices

Indice Bloomberg des matières premières est un indice largement diversifié qui suit les contrats à terme sur les matières premières physiques.

Indice Bloomberg Euro-Aggregate Corporates se compose d'obligations émises en euros ou dans les anciennes monnaies des 16 pays souverains participant à l'Union monétaire européenne (UEM)

Indice Bloomberg Global Aggregate Ex-USD est une mesure générale des investissements mondiaux en dette à taux fixe de qualité supérieure, à l'exclusion de la dette libellée en USD.

L'indice Bloomberg Municipal Bond est un indice non géré d'obligations municipales négociées aux États-Unis.

L'indice Bloomberg Municipal Bond est un indice non géré d'obligations municipales négociées aux États-Unis.

Indice Bloomberg Pan-European High Yield couvre l'univers des dettes à taux fixe, sub-investment grade, libellées en euros ou dans d'autres devises européennes (à l'exception du franc suisse).

L'indice Bloomberg Municipal Bond est un indice non géré d'obligations municipales négociées aux États-Unis.

Indice Bloomberg des agences américaines mesure les titres d'agence émis par des organismes gouvernementaux américains, des sociétés quasi fédérales et la dette d'entreprise ou étrangère garantie par le gouvernement américain.

Indice Bloomberg U.S. Aggregate est un indice non géré d'obligations nationales de qualité supérieure, y compris des titres de sociétés, d'État et adossés à des créances hypothécaires.

Indice Bloomberg U.S. Asset Backed Securities (ABS) mesure les ABS avec le type de garantie suivant : carte de crédit et de paiement, prêt automobile et prêt aux services publics.

Indice Bloomberg CMBS États-Unis mesure le marché des transactions CMBS de conduits et de fusion avec une taille de transaction actuelle minimale de 300 millions de dollars.

Indice Bloomberg des obligations d'entreprises américaines de qualité supérieure est un indice non géré qui mesure le rendement des titres de sociétés de qualité supérieure au sein de l'indice Barclays U.S. Aggregate.

Indice Bloomberg des titres adossés à des créances hypothécaires américaines (MBS) mesure les titres intermédiaires adossés à des créances

hypothécaires d'agence émis par la GNMA, la FNMA et la FHLMC.

Indice Bloomberg des bons du Trésor américain mesure les instruments de dette publique émis par le Trésor américain.

Indice de volatilité CBOE (VIX) suit les volatilités implicites d'un large éventail d'options sur l'indice S&P 500.

Indice CBOE S&P 500 BuyWrite mesure la performance d'une hypothétique stratégie d'achat-vente sur l'indice S&P 500.

Indice ICE BofA des bons du Trésor américain indexé sur l'inflation suit la performance de la dette souveraine indexée sur l'inflation libellée en USD et émise publiquement par le gouvernement américain.

ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities Index est un indice non géré de titres privilégiés à taux fixe émis aux États-Unis.

Indice ICE BofA European Union Government Bond suit l'évolution de la dette souveraine émise publiquement par les pays membres de l'Union européenne.

L'indice ICE BofA U.S. High Yield est un indice non géré d'obligations d'entreprises américaines non IG.

L'indice ICE® BofA® Developed Markets High Yield Ex-Subordinated Financial (Hedged) est un indice non géré d'obligations d'entreprises « investment grade » des marchés développés mondiaux, couvert en dollars.

Indice FTSE 100 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière non géré représentant la performance des 100 plus grandes sociétés de premier ordre cotées au Royaume-Uni, qui passent le contrôle de la taille et de la liquidité.

Indice FTSE All Small se compose de toutes les sociétés des indices FTSE SmallCap et FTSE Fledgling.

L'indice FTSE WGBI mesure la performance des obligations souveraines à taux fixe en monnaie locale notées investment grade.

L'indice J.P. Morgan Corporate Emerging Market Bond Index Broad Diversified est un indice non géré d'obligations d'entreprises des pays émergents, libellées en USD.

L'indice J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified est un indice non géré d'obligations libellées en USD, avec des échéances supérieures à un an et émises par des gouvernements de pays émergents.

L'indice J.P. Morgan Government Bond Index - Emerging Market (GBI-EM) Global Diversified est un indice non géré d'obligations libellées en devises locales, avec des échéances supérieures à un an et émises par des gouvernements de pays émergents.

L'indice MSCI Emerging Markets est un indice non géré composé d'actions ordinaires des marchés émergents.

L'indice MSCI EMU (European Economic and Monetary Union) réplique les performances des grandes et moyennes capitalisations des dix pays développés de l'Union économique et monétaire européenne. Avec 241 titres, l'indice couvre environ 85% de la capitalisation boursière ajustée du flottant de l'UEM.

Indice Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific (MSCI AC Asia Pac) est un indice de rendement total non géré, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui mesure la performance des marchés boursiers de 15 pays de la région du Pacifique, dont l'Australie, la Chine, Hong Kong, l'Inde, l'Indonésie, le Japon, la Corée, la Malaisie, la Nouvelle-Zélande, le Pakistan, les Philippines, Singapour, le Sri Lanka, Taïwan et la Thaïlande.

Indice MSCI Japan : L'indice MSCI Japan est conçu pour mesurer la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du marché japonais.

Indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) World est un indice non géré de titres de participation sur les marchés développés.

Morgan Stanley Capital International (MSCI) Monde hors États-Unis Indice des petites capitalisations est un indice non géré de titres de participation à petite capitalisation sur les marchés développés, à l'exclusion des États-Unis.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index (ACWI) est un indice pondéré par la capitalisation boursière du flottant conçu pour mesurer la performance des marchés actions sur les marchés développés et émergents mondiaux.

L'indice Morgan Stanley Capital international (MSCI) World est un indice ajusté par le flottant et pondéré par la capitalisation boursière et qui est conçu pour mesurer la performance globale du marché des actions des marchés développés.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Glossaire des termes et à propos des risques

Définitions des indices (suite)

Indice Morgan Stanley Capital International Europe, Australasie, Extrême-Orient (MSCI EAEQ) est un indice non géré d'actions des marchés développés, à l'exclusion des États-Unis et du Canada.

L'indice MSCI USA est conçu pour mesurer la performance des grandes et moyennes capitalisations du marché américain. Composé de 713 titres, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant des marchés aux États-Unis et au Canada.

Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index est un indice non géré du marché institutionnel des prêts à effet de levier. Avant le 29 août 2022, le nom de l'indice était S&P/LSTA Leveraged Loan Index.

Indice Nikkei 225 Stock Average est un indice non géré pondéré par les prix de 225 sociétés japonaises les mieux notées cotées dans la première section de la Bourse de Tokyo.

L'indice Russell 1000® est un indice non géré regroupant 1 000 grandes capitalisations américaines.

L'indice Russell 1000® Growth est un indice non géré composé de valeurs de croissance parmi les grandes capitalisations américaines.

L'indice Russell 1000® Value est un indice non géré de titres « value » parmi les grandes capitalisations américaines.

L'indice Russell 2000® est un indice non géré regroupant 2 000 petites capitalisations américaines.

L'indice Russell 2500® est un indice non géré regroupant environ 2 500 petites et moyennes capitalisations américaines.

L'indice Russell 2000® est un indice non géré regroupant 2 000 petites capitalisations américaines.

L'indice S&P 500® est un indice non géré composé de grandes capitalisations et couramment utilisé pour mesurer la performance du marché actions américain.

Indice STOXX Europe 600 est un indice numérique à composante fixe conçu pour fournir une représentation large mais liquide des sociétés de grande, moyenne et petite capitalisation en Europe.

Les indices ICE BofA : Les indices ICE® BofA® ne sont pas destinés à être redistribués ou à d'autres usages ; ils sont fournis « en l'état », sans garantie et sans responsabilité. Eaton Vance a préparé ce rapport et ICE Data Indices, LLC ne l'approuve pas, ne garantit pas, ne révisé pas et n'approuve pas les produits Eaton Vance. BofA® est une marque déposée sous licence de Bank of America Corporation aux États-Unis et dans d'autres pays.

Indices MSCI : Source : MSCI. Les données fournies par MSCI ne peuvent être reproduites ou utilisées à d'autres fins. MSCI ne donne aucune garantie, n'a pas préparé ou approuvé ce rapport, et décline toute responsabilité en vertu des présentes.

Indices J.P. Morgan : Les informations ont été obtenues auprès de sources jugées fiables, mais J.P. Morgan ne garantit pas leur exhaustivité ou leur exactitude. L'index est utilisé avec autorisation. L'Index ne peut être copié, utilisé ou distribué sans l'approbation écrite préalable de J.P. Morgan. Droits d'auteur 2019, J.P. Morgan Chase & Co. Tous droits réservés.

Les indices S&P Dow Jones sont des produits de S&P Dow Jones Indices LLC (« S&P DJI ») et ont été utilisés sous licence. S&P® et S&P 500® sont des marques déposées de S&P DJI ; Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones ») ; S&P DJI, Dow Jones et leurs sociétés affiliées respectives ne cautionnent pas, ne soutiennent pas, ne vendent pas et ne promeuvent pas le Fonds, n'ont aucune responsabilité à cet égard et ne sont pas responsables des erreurs, omissions ou interruptions des indices S&P Dow Jones.

Sauf indication contraire, les performances de l'indice ne reflètent pas l'impact des commissions de vente, des commissions, des dépenses, des taxes ou de l'effet de levier applicables. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Données fournies à titre d'information uniquement. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures. Veuillez vous reporter à la fin du document pour obtenir des informations complémentaires importantes.

Termes

Ratios de rendement des administrations municipales par rapport aux bons du Trésor sont des indicateurs de valeur relative qui mesurent la richesse ou le bon marché des rendements des obligations municipales par rapport aux rendements des obligations du Trésor à échéance comparable.

Rendement au pire est une mesure qui reflète le rendement potentiel le plus bas obtenu sur une obligation sans défaut de l'émetteur. Le yield to worst est calculé en effectuant des hypothèses du pire des cas sur l'émission en calculant les rendements qui seraient obtenus si l'émetteur utilisait les dispositions, incluant le remboursement anticipé, l'achat ou le fonds d'amortissement.

À propos du risque

Il ne peut être garanti que la liquidation des sûretés garantissant un investissement puisse satisfaire l'obligation de l'émetteur en cas de non-paiement, ou que les sûretés puissent être facilement liquidées. La concrétisation des bénéfices de toute sûreté peut être différée ou limitée. **Produits** – La valeur des investissements dans les matières premières sera généralement affectée par les mouvements globaux du marché et les facteurs spécifiques à une industrie ou à une marchandise particulière, notamment les conditions météorologiques, les embargos, les tarifs douaniers ou les développements sanitaires, politiques, internationaux et réglementaires. Les investissements dans des titres de créance peuvent être affectés par des changements dans la solvabilité de l'émetteur et sont soumis au risque de non-paiement du principal et des intérêts. La valeur des titres de créance peut également baisser en raison de préoccupations réelles ou perçues quant à la capacité de l'émetteur à effectuer les paiements du principal et des intérêts. **Durée** – Les titres à durée plus longue ont tendance à être plus sensibles aux variations de taux d'intérêt que les titres à durée plus courte. **Actions** – La valeur des placements en actions est sensible à la volatilité des marchés boursiers. **Étranger** – Les investissements dans des instruments ou des devises étrangers peuvent comporter un risque et une volatilité plus importants que les investissements américains en raison de conditions de marché, économiques, politiques, réglementaires, géopolitiques ou autres défavorables. Dans les pays émergents, ces risques peuvent être plus importants. **Agence gouvernementale** – Bien que certaines agences parrainées par le gouvernement américain puissent être agréées ou parrainées par des lois du Congrès, leurs titres ne sont ni émis ni garantis par le Trésor américain. Un déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché obligataire peut entraîner des incertitudes quant aux valorisations et une plus grande volatilité, une moindre liquidité, un élargissement des spreads de crédit et un manque de transparence des prix de marché. En général, il y a peu d'information publique sur les émetteurs municipaux. **Indexé sur l'inflation** – Les paiements d'intérêts sur les titres indexés sur l'inflation peuvent varier considérablement et fluctueront à mesure que le principal et les intérêts sont ajustés en fonction de l'inflation. Les investissements dans des titres indexés sur l'inflation peuvent perdre de la valeur si le taux d'inflation réel est différent du taux de l'indice d'inflation. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur de certains investissements obligataires est susceptible de baisser. Le London Interbank Offered Rate, ou LIBOR, est utilisé dans les secteurs bancaires et financiers mondiaux pour déterminer les taux d'intérêt d'une variété d'instruments financiers (tels que les instruments de dette et les dérivés) et d'accords d'emprunt. L'ICE Benchmark Administration Limited, l'administrateur du LIBOR, devrait cesser de publier certains paramètres du LIBOR le 31 décembre 2021 et les autres paramètres du LIBOR le 30 juin 2023. Le processus de transition peut impliquer, entre autres, une volatilité ou une illiquidité accrue sur les marchés pour des instruments qui dépendent actuellement du LIBOR, tels que les titres de créance à taux variable. Les investissements dont la note est inférieure à « investment grade » (généralement appelés « junk bonds ») sont généralement soumis à une plus grande volatilité des prix et à une plus faible liquidité que les investissements mieux notés. **Maturité** – Les obligations à long terme sont généralement plus sensibles aux variations des taux d'intérêt que les obligations à court terme. **Actions privilégiées** – Lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur des actions privilégiées diminue généralement. **Remboursement anticipé - MBS** – Les titres adossés à des créances hypothécaires sont soumis au risque de remboursement anticipé. **Remboursement anticipé - Prêt bancaire** – Les prêts bancaires sont soumis à un risque de remboursement anticipé. **Immobilier** – Les variations de la valeur des biens immobiliers ou les ralentissements économiques peuvent avoir un effet négatif important sur les émetteurs du secteur immobilier, y compris les FPI.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Considérations sur les risques

La diversification ne supprime pas le risque de perte.

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 des risques de change, politiques, économiques et de marché. Les risques associés aux investissements dans les pays émergents sont plus élevés que ceux associés aux investissements dans les pays développés étrangers. Les titres obligataires sont soumis à la capacité d'un émetteur de rembourser le principal et les intérêts (risque de crédit), aux fluctuations des taux d'intérêt (risque de taux d'intérêt), à la solvabilité de l'émetteur et à la liquidité générale du marché (risque de marché). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les prix des obligations pourraient baisser et entraîner des périodes de volatilité et des rachats plus importants. Dans un environnement de taux d'intérêt en baisse le portefeuille peut générer des revenus moindres. Les titres à plus long terme peuvent être plus sensibles aux variations des taux d'intérêt. Les investissements alternatifs sont de nature spéculative et comportent un degré de risque élevé. Très peu liquides, ils sont généralement assortis de frais plus élevés que les autres investissements et peuvent induire le recours à l'effet de levier, aux ventes à découvert et aux produits dérivés, pouvant ainsi accroître le risque de perte sur investissement. Ces investissements sont destinés aux investisseurs qui comprennent ces risques et sont en mesure de les tolérer. La performance peut être volatile et l'investisseur peut perdre une partie importante, voire la totalité, du capital engagé.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il revient à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché.

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas être adaptés pour 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. Merci d'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 les gestionnaires financiers dans la partie 2 du formulaire ADV.

Les opinions et les points de vue et/ou les analyses exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication : ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et ses filiales et sociétés affiliées (collectivement désignées par « la Société »). Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les performances attendues et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs ou de l'équipe de gestion. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'une stratégie ou d'un produit proposé par la Société. Les résultats futurs peuvent considérablement varier en

fonction de facteurs tels que l'évolution des marchés des valeurs mobilières ou des marchés financiers ou des conditions économiques générales.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

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

La Société ne fournit pas de conseils d'ordre fiscal. Les informations fiscales contenues dans le présent document sont générales et ne sont pas exhaustives par nature. Ce document n'a pas vocation à, et n'a pas été rédigé pour être utilisé en vue de permettre aux contribuables d'éviter les pénalités qui pourraient leur être infligées. Quelle que soit la juridiction, les lois fiscales sont complexes et en constante évolution. Nous vous invitons à consulter systématiquement votre propre professionnel juridique ou fiscal en vue d'obtenir des informations relatives à votre situation personnelle.

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard.

Ce document n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considéré comme un document ou une recommandation de recherche.

La Société 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 soient adaptées aux personnes à qui ils le fournissent en termes de leur situation et de leurs objectifs. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est faite, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document, directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite la Société. Il est interdit d'établir un hyperlien vers ce document, à moins que cet hyperlien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur et par toute autre loi applicable.

Eaton Vance fait partie de Morgan Stanley Investment Management. Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

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.

MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE : MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque société affiliée de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle opère. Les sociétés affiliées de MSIM sont : Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC et Atlanta Capital Management LLC.

Ce document a été publié par une ou plusieurs des entités suivantes :

EMOA

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Au sein de l'UE, les documents de MSIM et d'Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'immatriculation : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

En Suisse, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

En dehors des États-Unis et de l'Union européenne, les documents d'Eaton Vance sont publiés par Eaton Vance Management (International) Limited (« EVMI ») 125 Old Broad Street, Londres, EC2N 1AR, Royaume-Uni, qui est agréé et réglementé au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Italie : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20 121 Milan, Italie. **Pays-Bas :** MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. **France :** MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne :** MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne. **Allemagne :** MSIM FMIL succursale de Francfort, Große Gallusstraße 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Danemark :** MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrissen Federspiel, Axel Towers, Axeltovej 2, 1609 Copenhague V, Danemark.

MOYEN-ORIENT

Dubaï : MSIM Ltd (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7 th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158).

Ce document est distribué dans le Centre financier international de Dubaï par Morgan Stanley Investment Management Limited (bureau de représentation), une entité réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). Il n'est destiné qu'à être utilisé par des clients professionnels et des contreparties de marché. Ce document n'est pas destiné à être distribué aux clients particuliers, et ceux-ci ne doivent pas agir sur la base des informations contenues dans ce document.

Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation par la DFSA. La DFSA n'est pas responsable de l'examen ou de la vérification des documents relatifs à ce produit financier. Par conséquent, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document associé, ni pris de mesures pour vérifier les informations qui y figurent, et décline toute responsabilité à cet égard. Le produit financier auquel ce document se rapporte peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente ou son transfert. Les acheteurs potentiels sont tenus d'effectuer leurs propres vérifications concernant ce produit financier. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier agréé.

États-Unis

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

Amérique latine (Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay)

Ce document est destiné à être utilisé uniquement par un investisseur institutionnel ou un investisseur qualifié. Toutes les informations contenues dans ce document sont confidentielles et destinées à l'usage et à l'examen exclusifs de son destinataire visé et ne sauraient être transmises à un tiers. Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre publique, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'un(e) quelconque produit, service, instrument financier et/ou stratégie. La décision d'investir ne doit être prise qu'après avoir lu la documentation sur la stratégie et mené une due diligence approfondie et indépendante.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong : Le présent document est diffusé par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour** : Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company et ne saurait être considéré comme une offre de souscription ou d'achat, directe ou indirecte, présentée au public ou à des membres du public de Singapour autres que (i) des investisseurs institutionnels selon la définition de l'article 304 de la Securities and Futures Act (SFA), chapitre 289, (ii) des « personnes concernées » (ce qui inclut les investisseurs accrédités) au sens de l'article 305 de la SFA, la distribution du présent document étant conforme aux conditions énoncées à l'article 305 de la SFA ou (iii) les personnes concernées par toute autre disposition applicable de la SFA, et conformément aux conditions de celle-ci. Cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie** : Ce document est publié par Morgan Stanley Investment Management (Australie) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 et ses affiliés et ne constitue pas une invitation à investir. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited donne les moyens aux filiales de MSIM de fournir des services financiers à la clientèle de gros en Australie. Une invitation à investir ne peut être proposée que lorsqu'aucune publication d'information n'est requise par la Corporations Act 2001 (Cth) (la « Corporations Act »). Toute invitation à investir ne pourra pas être considérée comme telle si une publication d'information est requise par la Corporations Act 2001 et ne sera faite qu'à des personnes ayant le statut de « client de gros » (wholesale client), tel que défini dans la Corporations Act. Ce document ne sera pas déposé auprès de l'Australian Securities and Investments Commission.

Japon : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,20% 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 émis au Japon par MSIMJ, société enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales Kanto (entreprises d'instruments financiers)), membre des organisations suivantes : Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association et Type II Financial Instruments Firms Association.

RO 4115243 Exp 1/31/2026

43274 | 1/6/2025