

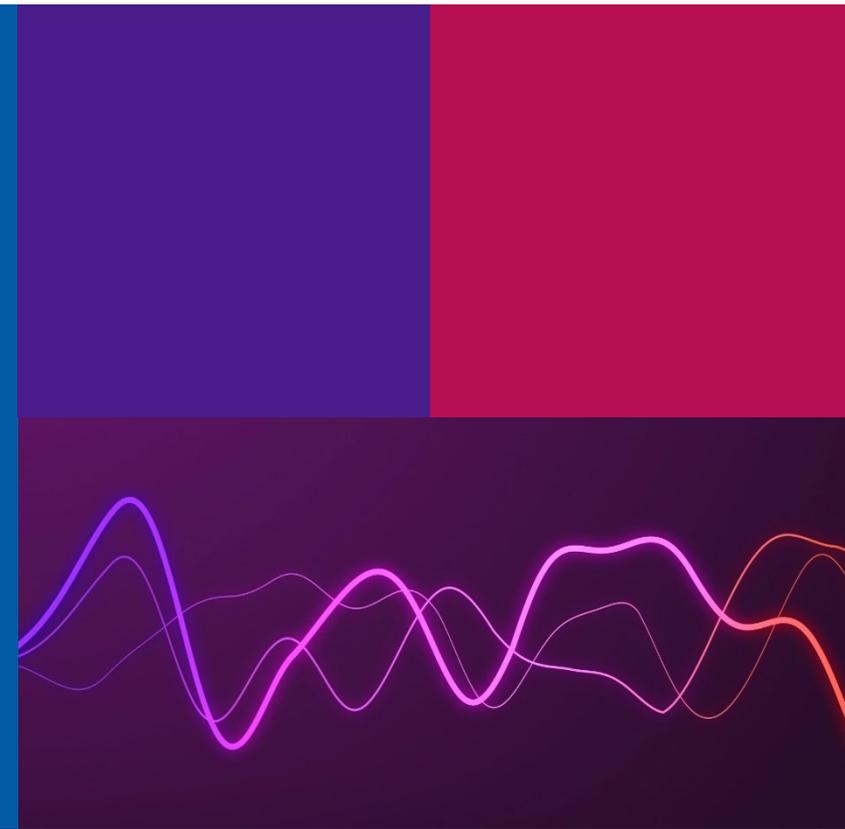
Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# The BEAT

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

Novembre 2024



Previously known as the Monthly Market Monitor.

## GRANDES IDÉES

## Les thèmes clés du mois de novembre



### L'impact de la duration a évolué

**Quel est le rôle de la duration dans votre portefeuille ?** En guise de couverture et comme source de performance, les investisseurs ont tendance à renforcer leur exposition à la duration et à investir en actions. Cette approche a porté ses fruits de 1981 à 2020, quarante années au cours desquelles les rendements obligataires ont globalement baissé. Nous pensons néanmoins que le contexte a changé et que les rendements obligataires ne vont désormais que légèrement évoluer. En outre, l'inflation demeure un vrai risque et les primes de terme sont en train de remonter. Quel est donc le rôle de la duration dans un portefeuille ? La duration constitue toujours une protection contre les fortes baisses des marchés, mais sa faible évolution risque de l'empêcher de demeurer un moteur de performances obligataires comme par le passé. La duration des obligations doit maintenant être gérée activement, et ne représente plus un facteur passif.

### Une mauvaise compréhension du marché chinois



**Le mécanisme de transmission.** L'erreur des occidentaux est de regarder la Chine à travers le prisme de leurs marchés développés, mais ils se trompent. La Chine a pris d'importantes mesures pour améliorer le sentiment de marché mais malgré leur impact positif à court terme, rien ne dit qu'elles amélioreront durablement la demande réelle, comme les occidentaux le supposent. Il faudrait que les mesures de relance boostent l'investissement et la consommation pour que le marché chinois s'améliore durablement et cela reste encore à prouver. De notre côté, nous sommes sceptiques.



### Comment investir sur des marchés dont les valorisations sont élevées ?

**Les valorisations sont au centre de l'attention.** La valeur des actifs a augmenté en 2024, ce qui est une bonne nouvelle. Même si les valorisations sont élevées par rapport aux bons du Trésor, le pic des taux de capitalisation a été atteint, avec un marché désormais stable sans tension généralisée. Concernant les obligations, les rendements ont baissé et les spreads sont serrés. Nous pensons toutefois que le crédit reste intéressant en cas de soft landing car les taux de défaut de certains secteurs/catégories devraient baisser. Il en va de même pour les marchés actions, où les valorisations, les actifs et les segments d'investissement comptent plus qu'une simple allocation d'actifs Top-Down. En d'autres termes, nous entrons dans une période où l'alpha pourrait reprendre le dessus sur le bêta. Les valorisations, la sélection des valeurs et la gestion active vont devenir plus déterminantes pour générer des performances.



### Quand les risques géopolitiques auront-ils de l'importance ?

**Notre réponse ? Lorsqu'ils en auront vraiment.** S'ils sont difficiles à couvrir, les événements géopolitiques sont encore plus difficiles à prévoir. Parfois, il n'existe pas de couverture parfaite. Toutefois, une montée des hostilités au Moyen-Orient susceptible d'affecter le transport de pétrole dans le détroit d'Ormuz pourrait être beaucoup plus déstabilisatrice pour les marchés pétroliers (et l'économie mondiale) que ce que nous avons connu jusqu'à présent. Même si la probabilité que ce scénario se réalise est assez faible, nous voyons quelques signes de désescalade. Nous cherchons donc à couvrir notre portefeuille.

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 4 meilleures idées pour le mois d'octobre

## Compte tenu des prix actuels, les contrats à terme sur le pétrole constituent une couverture intéressante

**Mieux vaut prévenir que guérir.** Dans le contexte actuel, les contrats à terme sur le pétrole constituent une couverture raisonnable. Soyons clairs, il s'agit d'un positionnement temporaire et nous savons parfaitement que de nombreux événements et les dynamiques de l'offre pourraient faire baisser les prix. Ce positionnement représente une couverture contre les événements rares et extrêmes, si les tensions géopolitiques venaient à s'aggraver de manière significative. Si ces événements ne se matérialisent pas (scénario optimiste), notre portefeuille est positionné de manière à gagner plus que ce que notre couverture pourrait perdre. Cette allocation est donc un moyen d'atténuer la volatilité du portefeuille en cas de réalisation d'un scénario à risque.

## Actions : L'amélioration des données macroéconomiques entraînent une préférence pour les valeurs Financières

**Une exposition cyclique ciblée.** L'amélioration des tendances macroéconomiques depuis le mois d'août a permis aux secteurs cycliques de surperformer les secteurs défensifs. Parmi les secteurs cycliques, les valeurs financières offrent selon nous un profil rendement/risque attractif, tant dans notre scénario de base, qui prévoit un soft landing, que dans un scénario où les craintes inflationnistes réapparaîtraient et feraient grimper les taux d'intérêt. Comme d'autres secteurs cycliques, les valeurs Financières enregistrent généralement de meilleures performances relatives en cas d'amélioration des données économiques. Ce secteur devrait également bénéficier d'une normalisation des taux d'intérêt et d'un élargissement des spreads entre les taux des bons du Trésor à long terme et les taux à court terme.

## Renforcement de la duration en portefeuille

**Exploiter les fluctuations dans la fourchette de prix.** Le mois dernier, nous trouvions que les prévisions de baisse des taux américains étaient trop agressives et que les rendements obligataires étaient tombés à un niveau trop bas. Nous avons donc renforcé notre sous-pondération de la duration, mais comme les taux des bons du Trésor américain (UST) à 10 ans atteignent voire dépassent les 4 %, nous pensons prendre nos bénéfices et renforcer la duration dans nos portefeuilles. En prenant les bons du Trésor à 10 ans comme indicateur indirect de la duration, nous pensons que la fourchette 4 %-4,25 % reflète assez bien la juste valeur des taux.

## Services aux collectivités US : Un thème structurel robuste

**Montée en puissance.** Pour la première fois depuis des décennies, la demande en électricité aux États-Unis est entrée dans un nouveau cycle de croissance, sous l'effet des centres de données et des besoins en énergie des nouvelles technologies, comme l'IA générative. Par conséquent, les entreprises du secteur des Services aux collectivités entament à peine un cycle de dépenses d'investissement qui durera sur plusieurs années, et qui servira à accroître leur capacité de production d'électricité et à répondre aux nouvelles demandes. Les Utilities surperforment les autres secteurs défensifs depuis le début de l'année, et cette tendance devrait se poursuivre sous l'effet des dépenses qui seront consacrées aux centres de données et à l'IA l'année prochaine.

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.

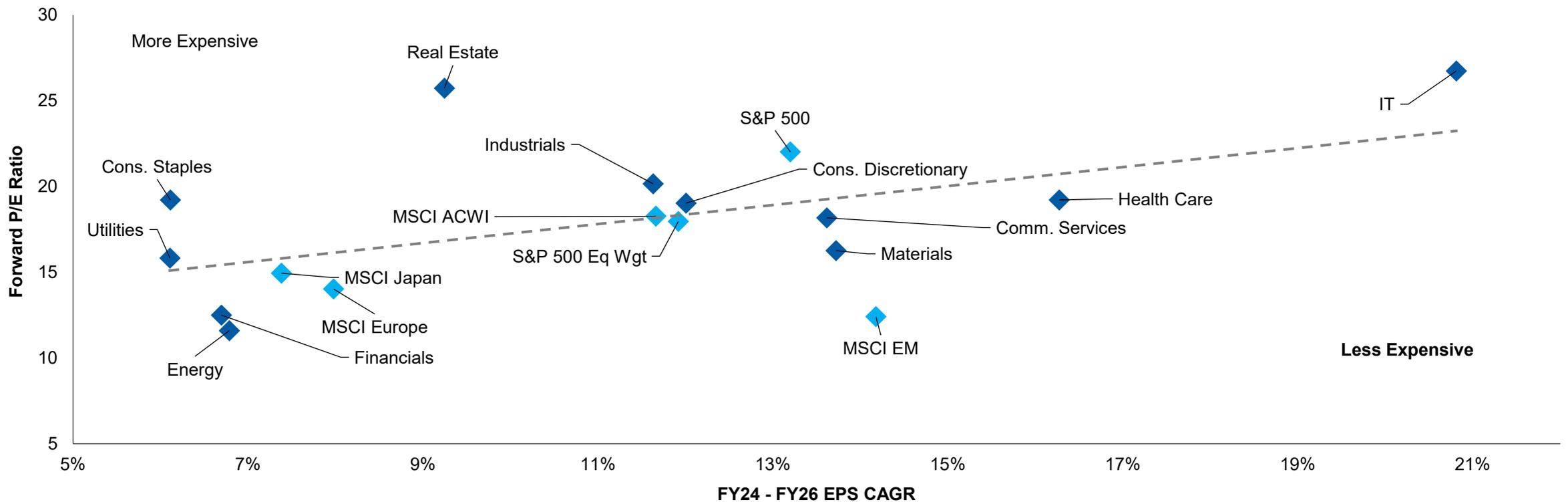
GRANDES IDÉES

# La sélectivité, facteur indispensable pour naviguer avec les valorisations élevées

Les actions US et celles de certains secteurs technologiques et défensifs mondiaux semblent chères, même en les ajustant aux fondamentaux. Il subsiste toutefois des poches de valeur parmi les actions non américaines et les secteurs cycliques qui pourraient contribuer à la diversification des portefeuilles en cas de soft landing et face aux valorisations actuelles.

## Tout n'est pas encore trop cher

Marchés actions régionaux et secteurs mondiaux clés : Valorisations et croissance des bénéfices



Source : Bloomberg, MSIM. Données au 17 octobre 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

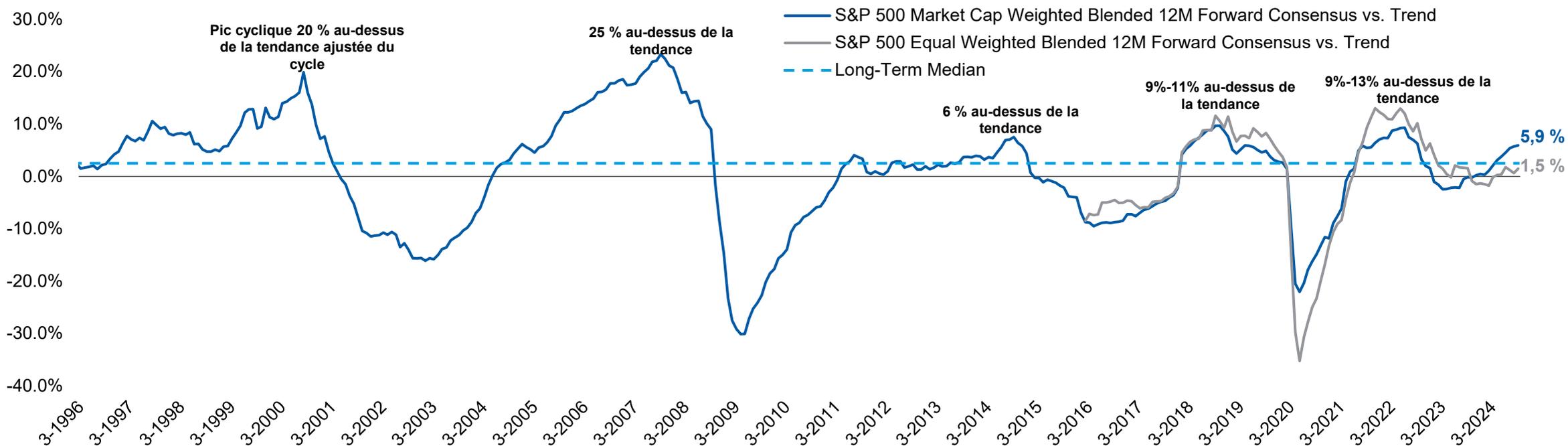
GRANDES IDÉES

# Les BPA pourraient atteindre un pic et contribuer à la performance totale

Les valorisations des actions étant élevées, la croissance des bénéfices par action (BPA) est nécessaire pour alimenter les performances boursières. Le consensus estime que le BPA de l'indice S&P se rapproche de ses plus hauts cycliques, mais les anticipations actuelles reflètent davantage les thématiques liées à l'IA que les facteurs cycliques. Les BPA du S&P équipondéré offrent une base de comparaison plus claire et témoignent d'une potentielle hausse cyclique.

**Les BPA de l'indice S&P équipondéré pourraient atteindre des niveaux déjà observés lors des derniers pics cycliques - Ils sont actuellement inférieurs à la moyenne**

Indices S&P 500 et S&P 500 équipondéré - BPA à 12 mois vs tendance exponentielle à long terme (un indicateur du BPA ajusté en fonction du cycle)



Source : Bloomberg, MSIM. Données au 30 septembre 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

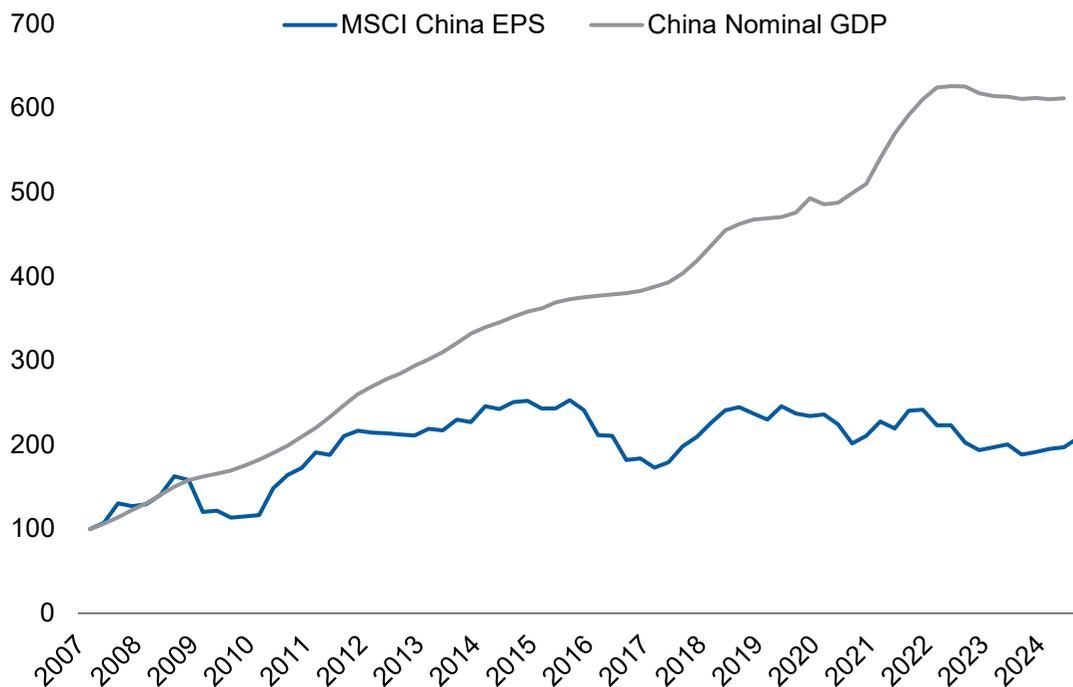
GRANDES IDÉES

# Les mesures de relance chinoises prendront du temps pour se répercuter sur la demande réelle

Après les mesures de relance prises par les autorités chinoises pour rassurer le marché, une question se pose : ces mesures pourront-elles entraîner une augmentation durable de la demande réelle et alimenter « l'enthousiasme naturel » des marchés ? Les occurrences passées montrent que ce mécanisme de transmission n'a pas toujours réussi à initier un cycle économique vertueux.

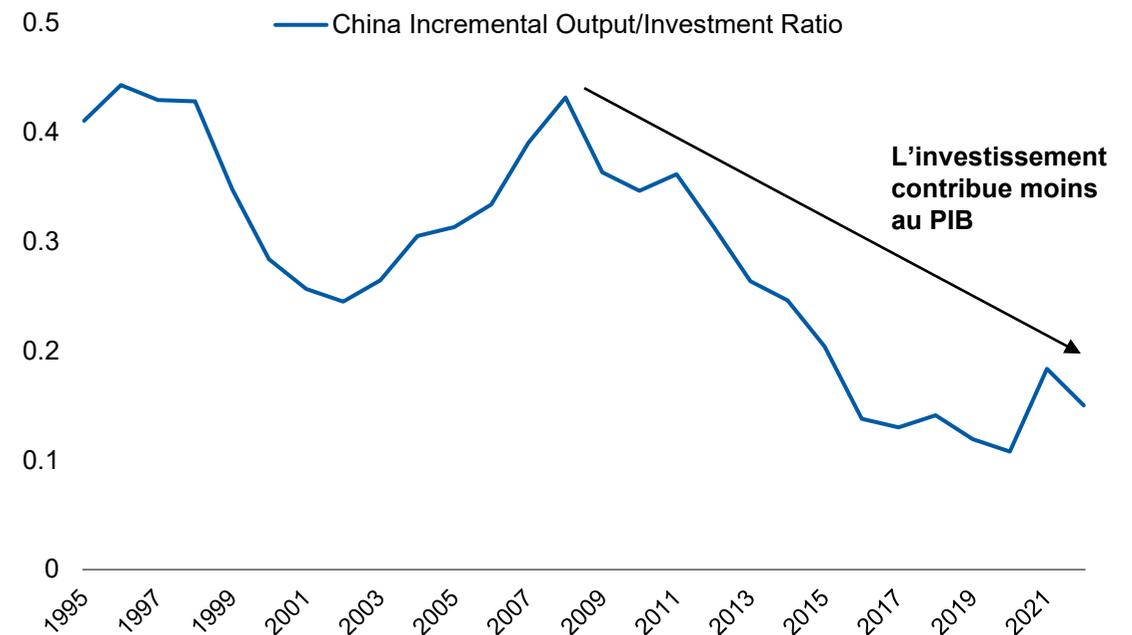
## La croissance du PIB chinois n'a pas encore eu d'impact sur la croissance des BPA

Indice : 2007=100



## Les dépenses d'investissement contribuent de moins en moins au PIB

Coefficient de capital marginal (Incremental Output/Investment Ratio - IOIR) sur 5 ans = variation du PIB sur 5 ans / total des dépenses d'investissement sur 5 ans



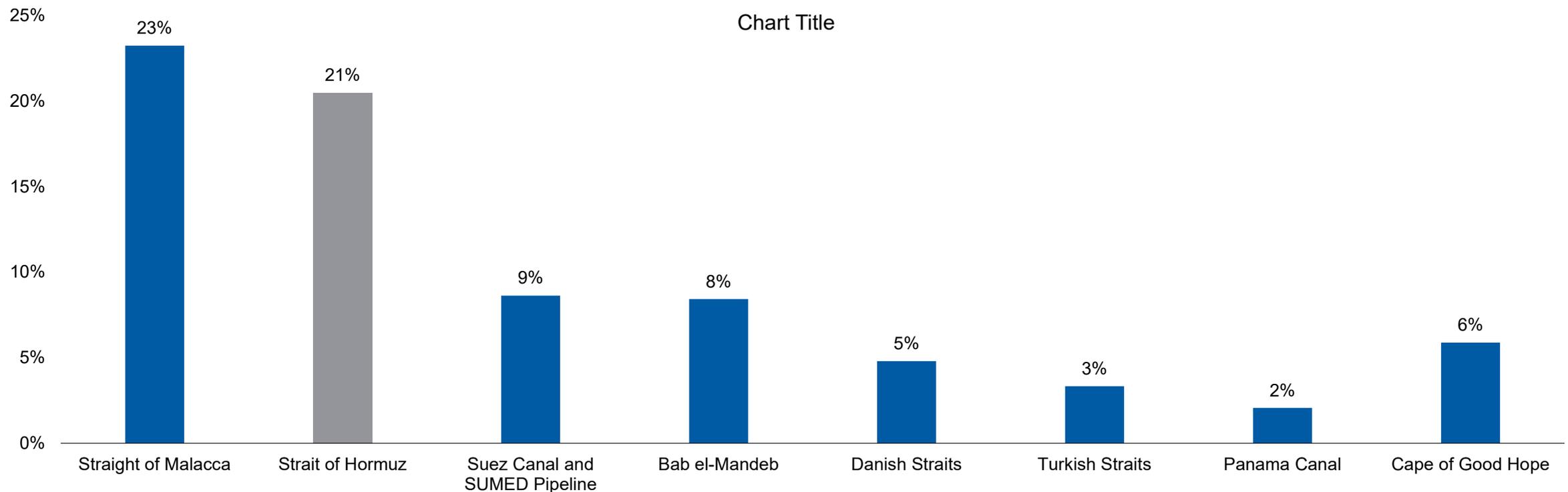
Source : Macrobond, Bloomberg, MSIM. Données au 30 septembre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique,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

## GRANDES IDÉES

## Quand les risques géopolitiques auront-ils de l'importance ?

Une montée des hostilités au Moyen-Orient susceptible d'affecter le transport de pétrole dans le détroit d'Ormuz pourrait être beaucoup plus déstabilisatrice pour les marchés pétroliers (et l'économie mondiale) que ce que nous avons connu jusqu'à présent. Même si la probabilité que ce scénario se réalise est assez faible, les signes de désescalade se font rares. Nous cherchons donc à couvrir notre portefeuille.

**Près de 20 % de l'approvisionnement mondial en pétrole transite par le détroit d'Ormuz, ce qui en fait un point de passage stratégique**  
*Volume de pétrole brut et de produits pétroliers transportés via les passages stratégiques mondiaux en % de l'approvisionnement total en pétrole*



Source : US Energy Information Administration, 21 octobre 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

# Compte tenu des prix actuels, les contrats à terme sur le pétrole constituent une couverture intéressante contre les risques géopolitiques

Nous avons initié une position longue sur les contrats à terme sur le Brent. Le prix du pétrole se négocie proche de la fourchette basse des récents niveaux de celle-ci. Ainsi, en l'absence d'une récession plus marquée, les prix devraient renouer avec des niveaux de soutien plus solides. Le point d'entrée plus attractif et le portage positif nous pousse à renforcer la couverture de notre portefeuille contre l'escalade géopolitique au Moyen-Orient.

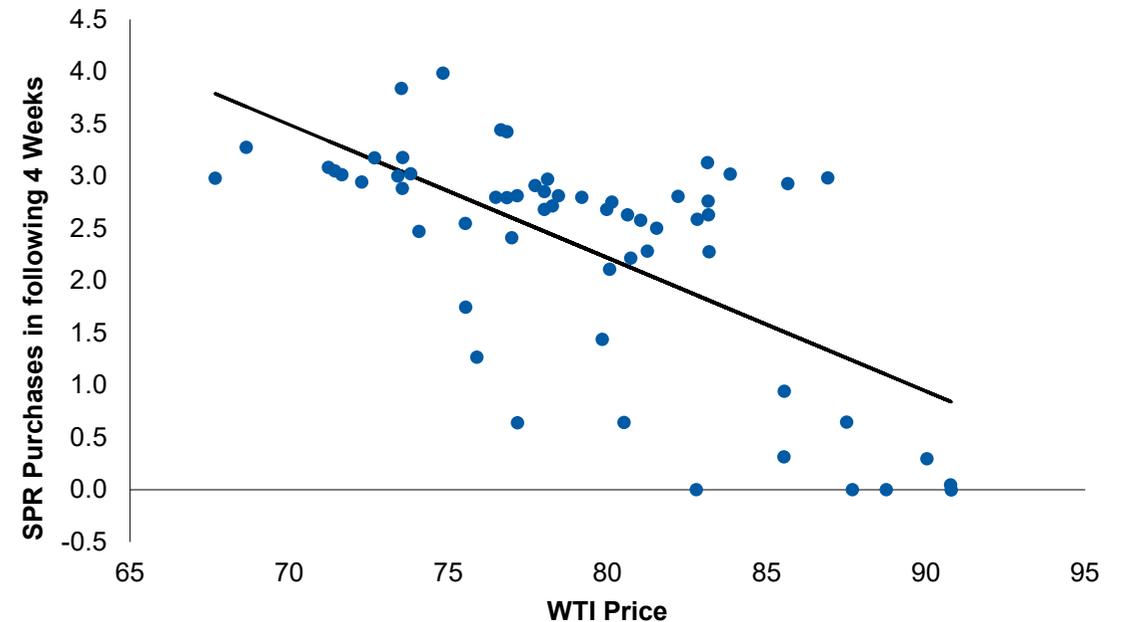
**Le prix du pétrole se négocie proche de la fourchette basse des récents niveaux de celle-ci**

Prix du Brent (USD/b)



**Les achats du Fonds de réserve stratégique de pétrole (SPR) américain ont augmenté alors que les prix sont tombés dans le bas de la fourchette récente**

Prix du pétrole WTI vs achats du SPR lors des 4 semaines suivantes



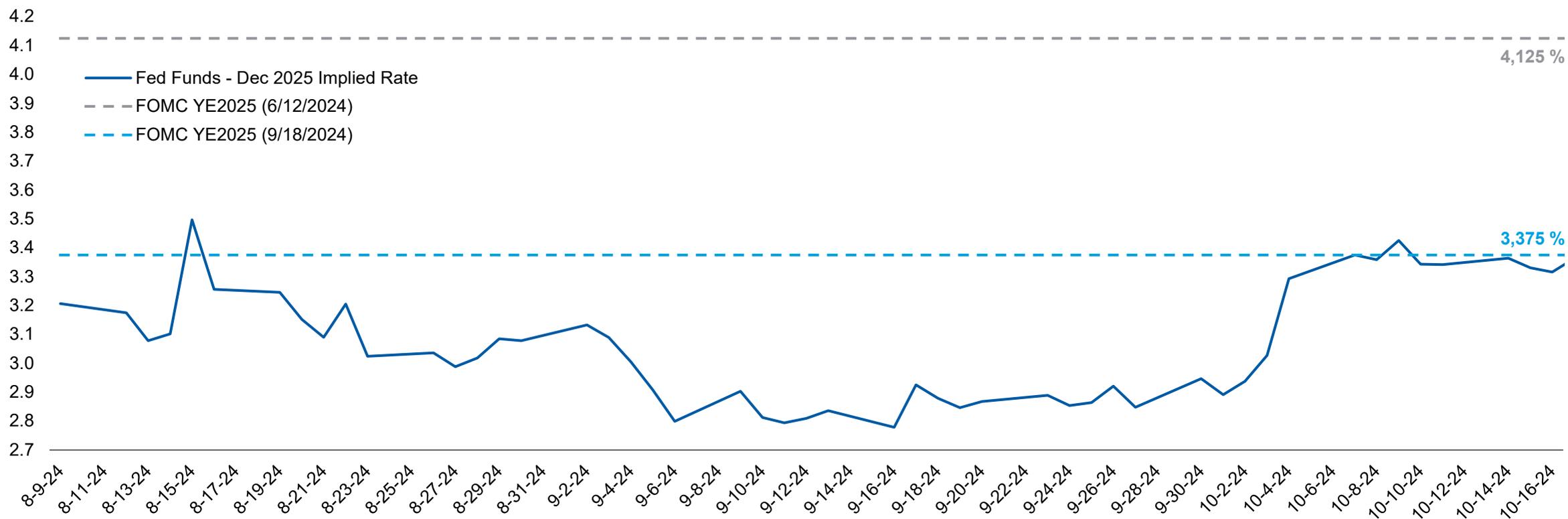
Source : Macrobond, Bloomberg, Department of Energy, MSIM. Données au 21 octobre 2024. Le graphique de droite commence en août 2023, début des achats du Fonds de réserve stratégique de pétrole (SPR) des États-Unis. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

# Renforcement de la duration en portefeuille

Après la réunion de septembre de la Fed, le marché prévoyait un cycle agressif de baisse des taux pouvant passer sous les 2,8 % d'ici fin 2025. Cette trajectoire nous a semblé trop abrupte compte tenu de nos perspectives économiques, et nous avons encore réduit notre exposition à la duration. Maintenant que le marché s'est aligné sur la Fed, nous sommes plus optimistes sur les taux.

**Les contrats à terme sur les « Fed Funds » à échéance décembre 2025 sont désormais alignés avec les projections de la Fed**  
*Les anticipations du marché concernant le nombre de baisses des taux de la Fed sont à présent alignées sur les projections du FOMC*



Source : Bloomberg, MSIM. Données au 17 octobre 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

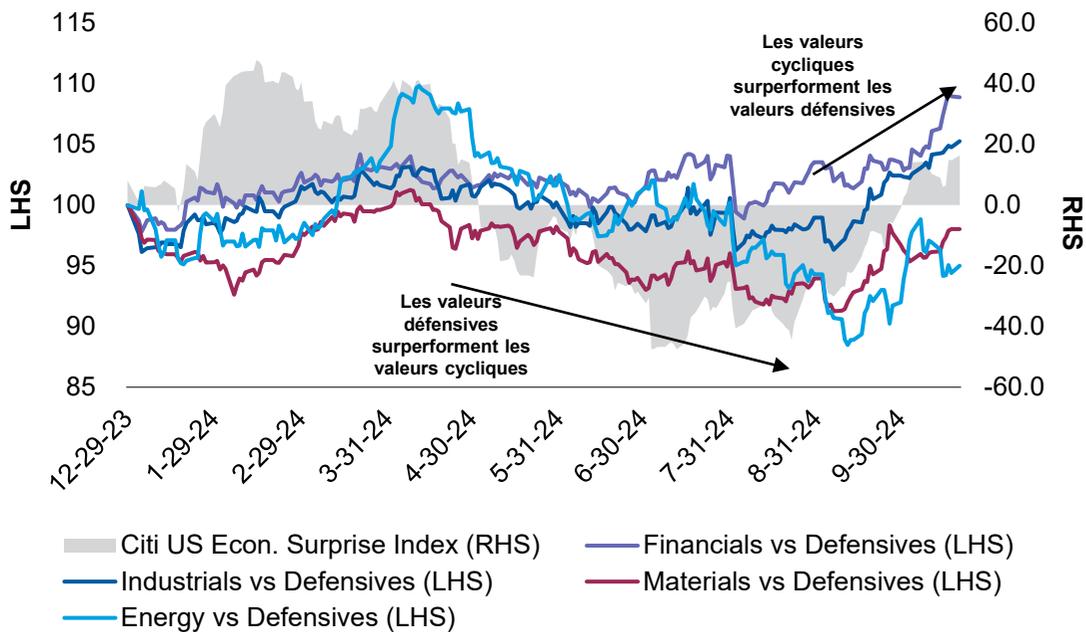
GRANDES IDÉES

# L'amélioration des données macroéconomiques entraînent une préférence pour les valeurs financières

L'amélioration des tendances macroéconomiques depuis le mois d'août a permis aux secteurs cycliques de surperformer les secteurs défensifs. Parmi les secteurs cycliques, les valeurs financières offrent selon nous un profil rendement/risque attractif. L'exposition positive du secteur aux taux pourrait lui permettre de surperformer que ce soit dans notre scénario de base prévoyant un soft landing ou dans un scénario de risque marqué par de nouvelles craintes inflationnistes.

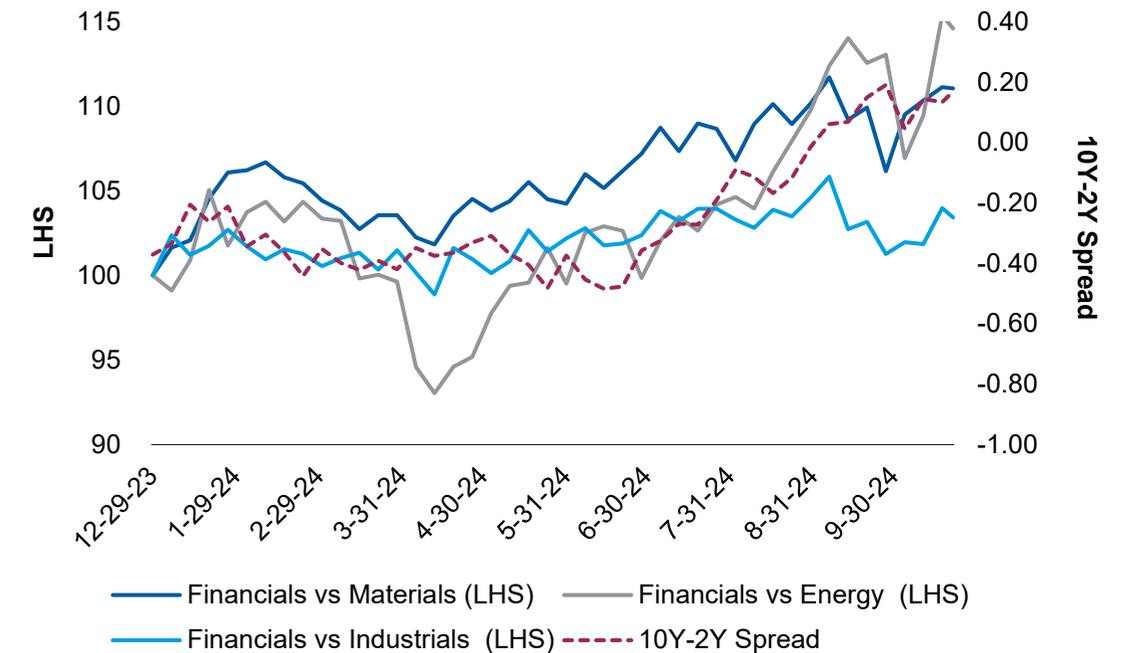
## L'amélioration des données macroéconomiques a bénéficié aux valeurs cycliques au détriment des valeurs défensives

Individual MSCI USA cyclical sectors vs MSCI USA Defensives Index



## Les valeurs financières surperforment les autres secteurs cycliques, sous l'effet des taux d'intérêt

Performance relative du MSCI USA Financials vs secteurs cycliques



Source : Macrobond, Bloomberg, MSIM. Données au 21 octobre 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

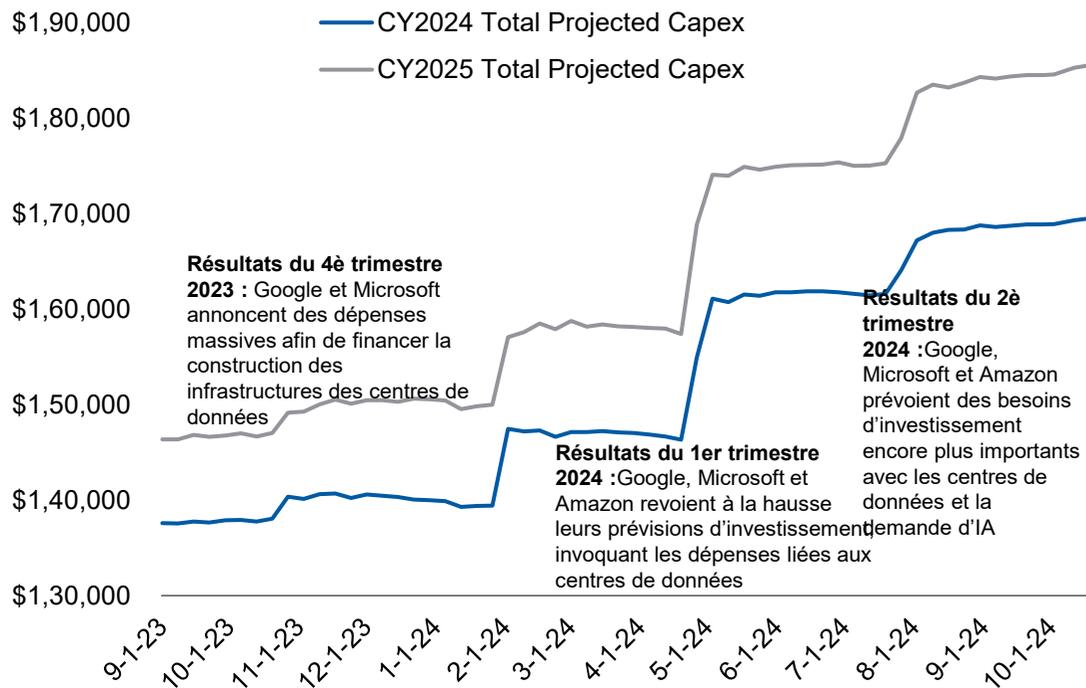
GRANDES IDÉES

# Les Utilities US bénéficient de la croissance structurelle de la demande d'électricité aux États-Unis

Trois des principaux investisseurs dans l'IA (Google, Amazon, Microsoft) avaient annoncé d'importantes dépenses d'investissement début 2024 afin de financer les infrastructures et les centres de données liés à l'IA. Les projets de construction de centres de données ont permis aux Services aux collectivités de surperformer les autres secteurs défensifs.

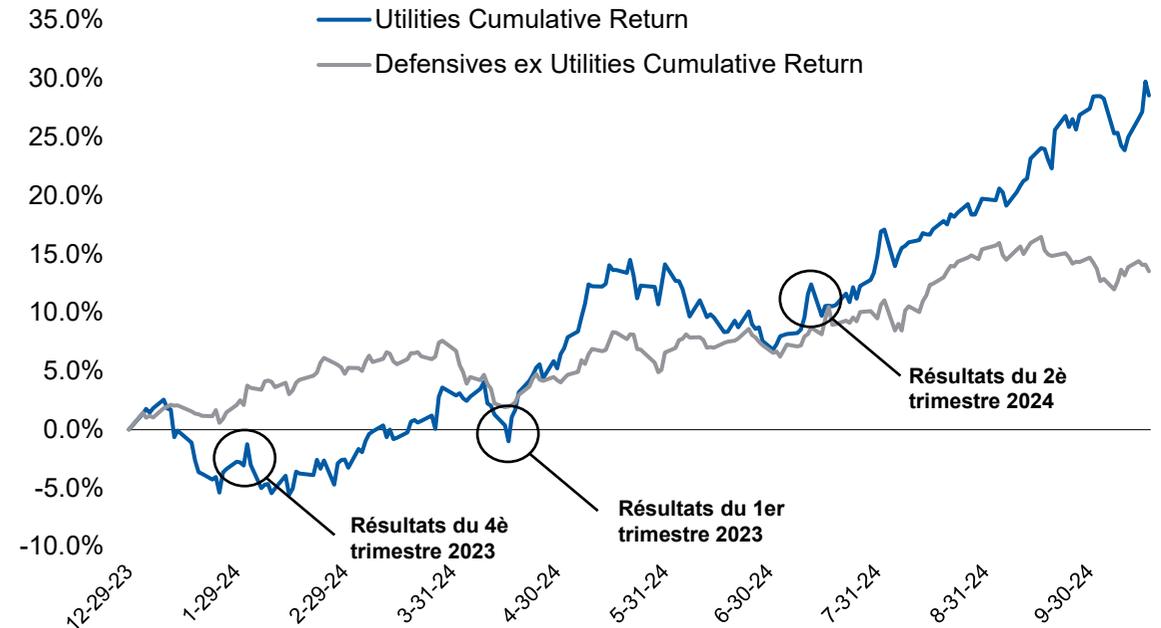
## Les dépenses d'investissement prévues de Google, Microsoft et Amazon ont encore augmenté cette année

Total prévu en 2024 et 2025 (en millions de dollars)



## Les Services aux collectivités surperforment les autres secteurs défensifs depuis le début de l'année, en raison notamment de leur sensibilité à la demande des centres de données

Performance 2024 des Services aux collectivités vs performance moyenne de la Consommation non-cyclique et de la Santé



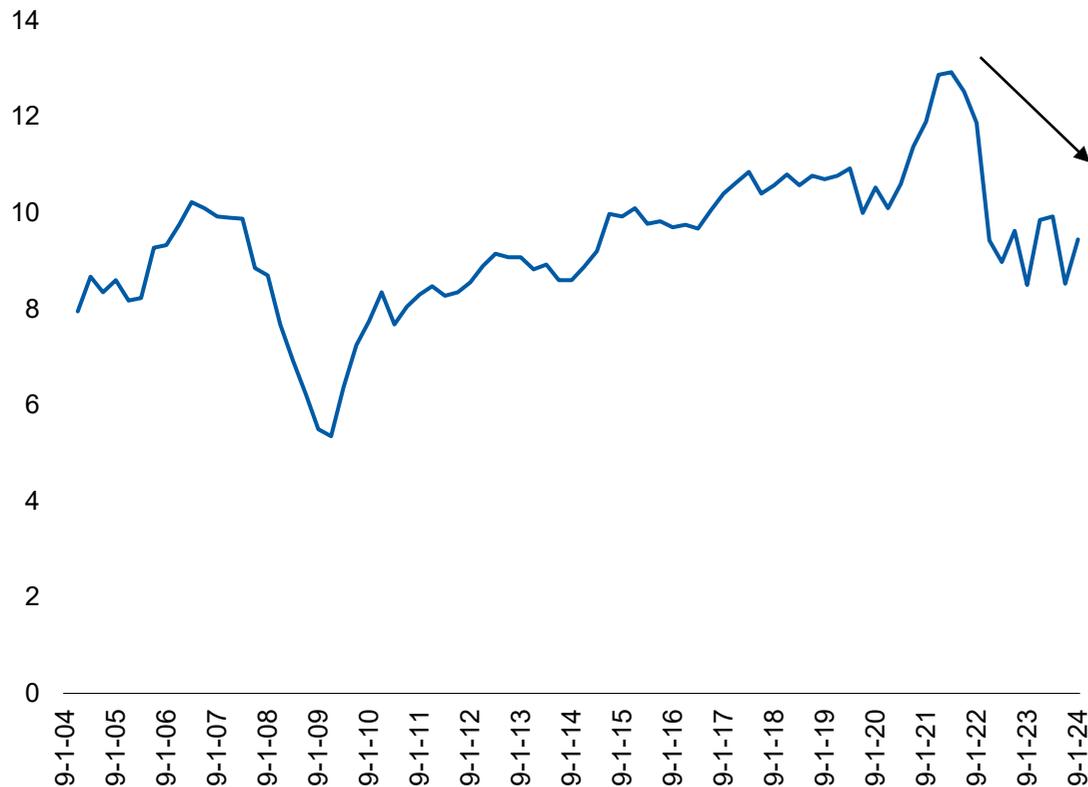
Source : Bloomberg, MSIM. Données au 17 octobre 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres 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. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

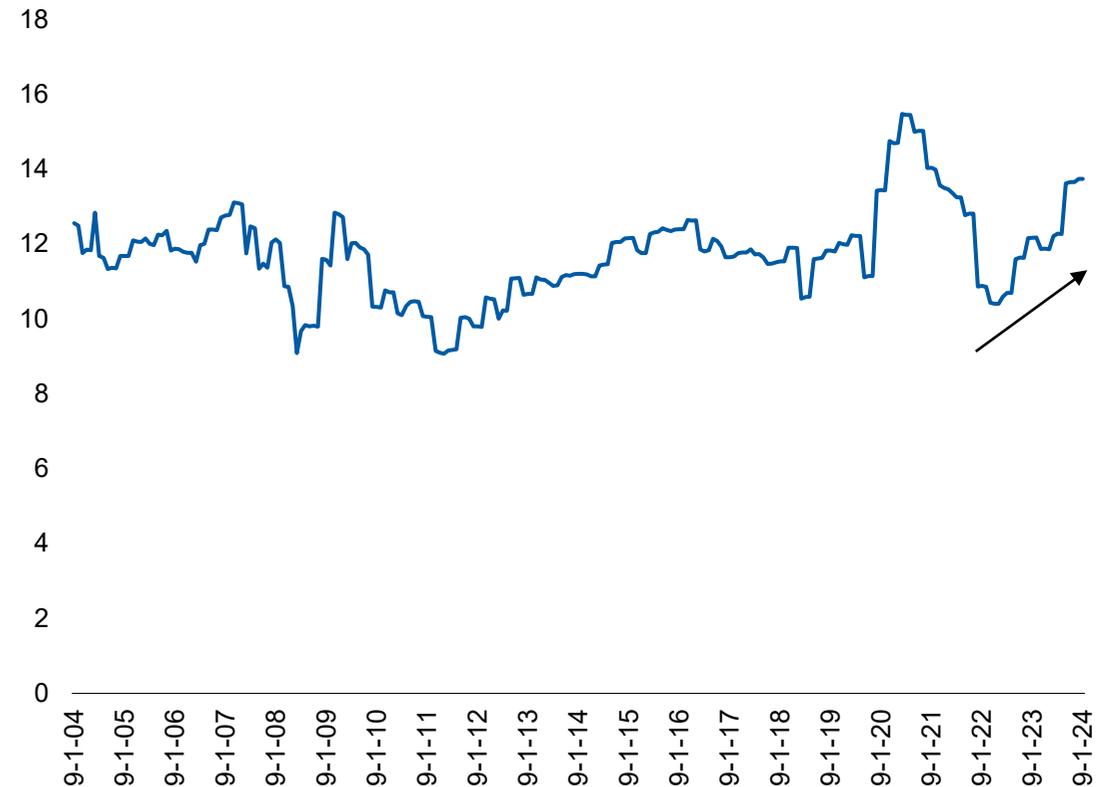
# Le Private Equity offre un point d'entrée attractif

Les valorisations du Private Equity ont diminué en 2024, malgré une certaine volatilité dans les données. A l'inverse, les valorisations des marchés cotés ont encore augmenté.

Multiples de valorisation des Buyout



EV/EBITDA de l'indice MSCI World



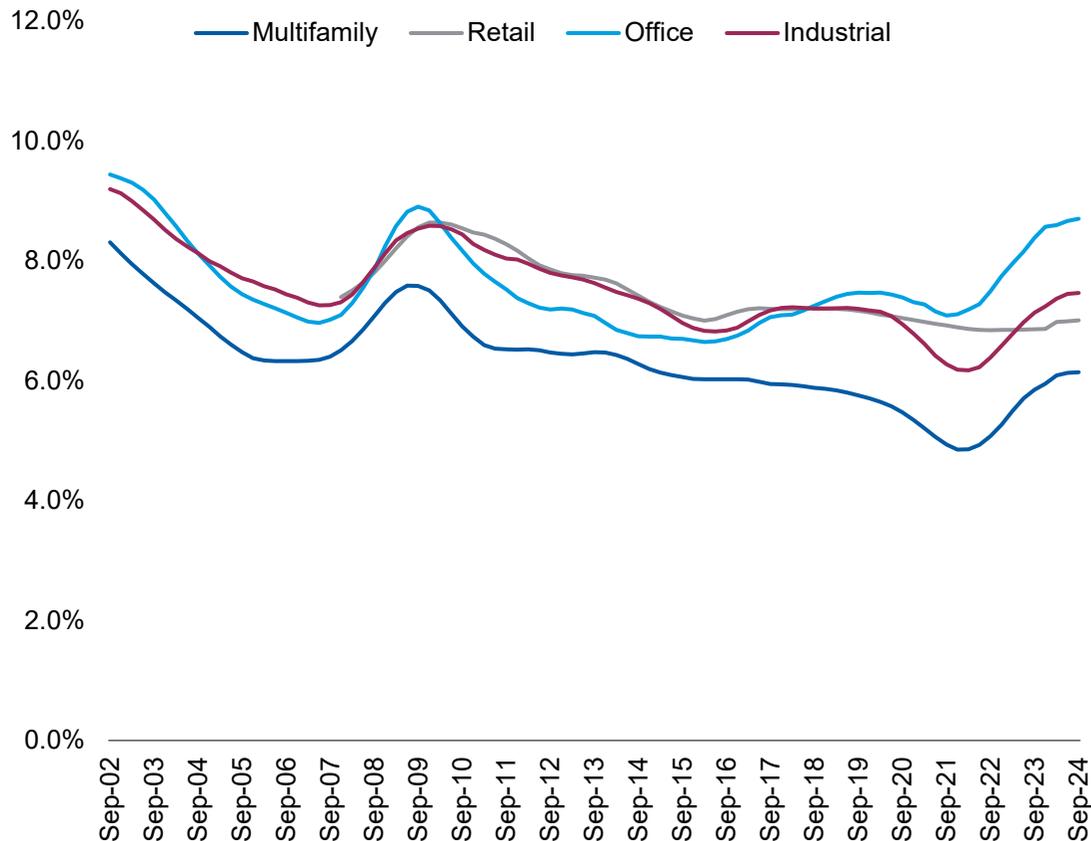
Sources : Bloomberg, Preqin, données au 30 septembre 2024. Ces informations reflètent le point de vue du Capital Markets Group à la date du présent document et non à une date ultérieure, et peuvent être modifiées sans préavis en fonction de l'évolution des circonstances et des conditions du marché. Les dettes senior sont des prêts garantis par un collatéral qui doivent être remboursés 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

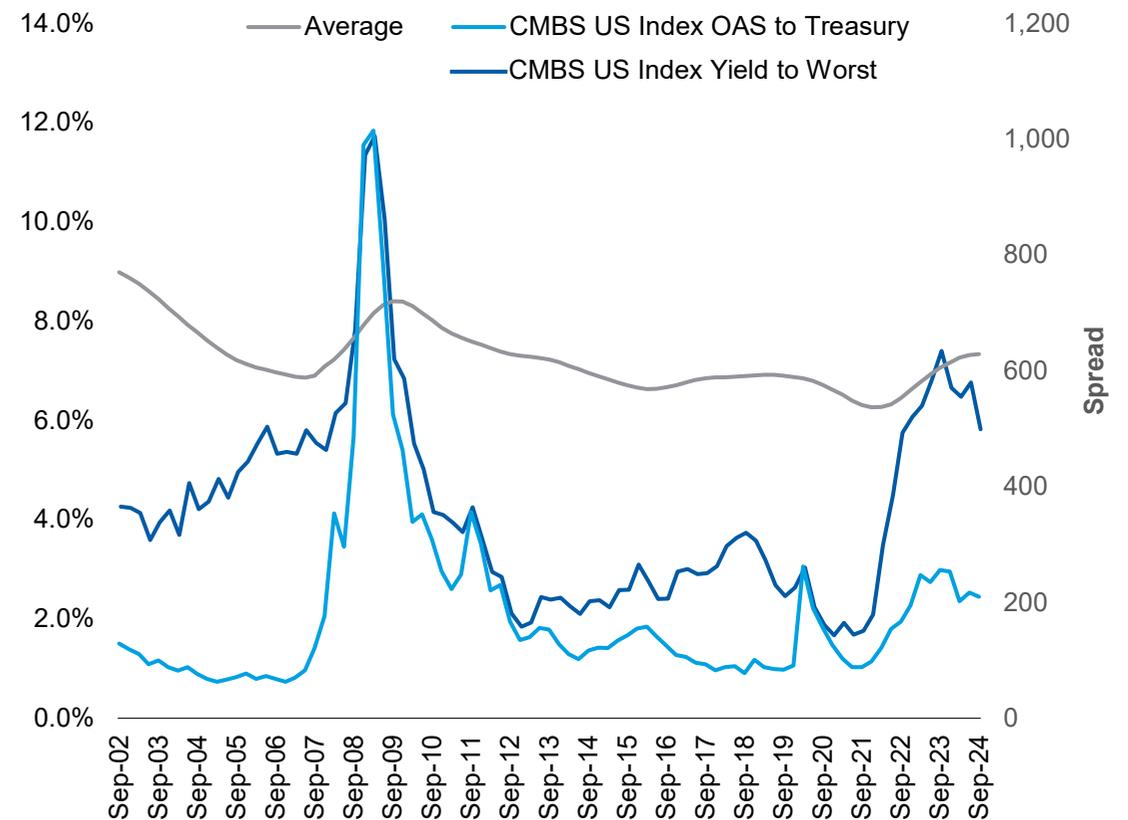
# L'immobilier commercial offre des opportunités de plus en plus intéressantes

Même si les valorisations sont élevées par rapport aux bons du Trésor, le pic des taux de capitalisation a été atteint, avec un marché désormais stable sans tension généralisée. Les problèmes d'offre se dissipent et le coût de la dette diminue.

## Taux de capitalisation



## Taux de capitalisation vs. coût de la dette



Sources : CoStar, Bloomberg. 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. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche. 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. **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  
 ← Modifications

-- Sous-pondération de forte conviction  
 - Sous-pondération  
 = Neutre  
 + Surpondération  
 ++ Surpondération de forte conviction

Allocation d'actifs	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
<b>Obligations</b>						
Duration		←	■			Le mois dernier, nous trouvons que les prévisions de baisse des taux américains étaient trop agressives et que les rendements obligataires étaient tombés à un niveau trop bas. Nous avons donc décidé de renforcer notre sous-pondération de la duration. Comme le UST 10-years était égal voire supérieur à 4 % grâce à la solidité des données macroéconomiques, nous avons pris des bénéfices et accru la duration des portefeuilles. En prenant les UST 10-year comme indicateur indirect de la duration, nous pensons que la fourchette 4 %-4,25 % reflète assez bien la juste valeur des taux. Nous maintenons une exposition ciblée au crédit. Les spreads sont serrés mais les taux de défaut devraient rester faibles.
Crédit				■		
<b>Actions</b>						
Niveau de risque			■			Un soft landing est clairement favorable aux actifs risqués, mais notre optimisme est quelque peu limité par l'absence d'une prime de risque élevée sur les actions. Dans ce contexte, nous adoptons un comportement opportuniste et cherchons à exploiter les anomalies de valorisation, tant à la hausse qu'à la baisse.
<b>Alternatifs</b>						
Private Markets			←	■		Nous pensons que la modération des prix des actifs et les faibles volumes de transactions sur les marchés du Private Equity ont atteint un tournant salutaire mi-2024. Les flux de trésorerie des investisseurs devraient reprendre grâce à l'augmentation de l'activité de marché, offrant ainsi un point d'entrée attractif pour les actifs. Sur le segment de la Dette Privée, les prix et les conditions des prêts sont désormais alignés sur leur moyenne à long terme. Cependant, les taux élevés et les faibles défauts soutiennent les attentes élevées en terme de total return.
Hedge Funds				■		
Matières premières			■			Les Hedge funds profitent d'un environnement de marché favorable pour les gestionnaires axés sur la performance. Nous maintenons une préférence pour les stratégies market neutral, les stratégies de valeur relative en actions et les stratégies macro. Nous restons neutres sur les marchés clés des matières premières : les risques géopolitiques grandissants sont équilibrés par d'importantes capacités inutilisées sur certains marchés (pétrole par ex.), ce qui limite le potentiel haussier en l'absence de perturbations physiques.
<b>Transition</b>						
Liquidités/Duration courte			■		←	En augmentant la duration au sein de nos portefeuilles, nous avons allégé notre position en liquidités et sur les instruments à duration courte.

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  
 ← Modifications

-- Sous-pondération de forte conviction  
 - Sous-pondération  
 = Neutre  
 + Surpondération  
 ++ Surpondération de forte conviction

Obligations	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
<b>Obligations</b>						
U.S. Treasuries		←	■			Le rendement des Bons du Trésor à 10 ans étant à nouveau supérieur à 4 %, nous allons accroître la durée de nos portefeuilles. En prenant les Bons du Trésor à 10 ans comme indicateur indirect de la durée, la fourchette 4 %-4,25 % reflète assez bien la juste valeur des taux.
Inflation Linked Bonds			■			À moyen terme, les TIPS présentent un meilleur potentiel que les bons du Trésor nominaux, avec une inflation toujours relativement soutenue.
Eurozone Govt. Bonds		←	■			Nous avons réduit notre sous-pondération de la durée après la remontée récente des rendements obligataires.
EM Hard Currency Govt. Bonds				■		Les spreads de la dette émergente se sont nettement resserrés depuis la correction des prix l'été dernier. La classe d'actifs, encore un peu chère, présente encore un potentiel par rapport à d'autres segments obligataires très chers.
EM Local Currency Govt. Bonds			■			EM Local présente un certain potentiel en valeur relative, avec des valorisations pas forcément chères mais assez proches de leur juste valeur sur un plan historique. Cependant, une victoire de D. Trump augmenterait la probabilité d'une appréciation du dollar, ce qui serait défavorable pour la classe d'actifs.
<b>Obligations cotées</b>						
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. La classe d'actifs reste intéressante pour les investisseurs imposables, mais légèrement moins qu'il y a un mois.
Investment Grade		■			←	Les spreads sont proches de leurs plus bas historiques, la surperformance par rapport aux Bons du Trésor devrait être minime et les titres IG restent sensibles au moindre événement extrême.
MBS/ABS					■	Les ABS font l'objet d'une forte conviction et le rendement par unité de qualité de crédit reste intéressant. Les taux hypothécaires fixes américains à 30 ans sont plus élevés que les rendements des obligations d'entreprises notées BB, ce qui est rarement arrivé sur les 25 dernières années.
High Yield			■			Nous avons révisé à la hausse nos perspectives économiques, ce qui laisse présager une baisse des défauts. Toutefois, le marché High Yield a largement intégré cette tendance, avec des spreads d'indices désormais inférieurs à 300 points de base.
Bank Loans			■			Évaluer le prix des prêts bancaires en fonction de la courbe à terme les rend légèrement moins attractifs. Une proportion importante de la « value » attribuée aux prêts provient du segment le moins bien noté du marché, comme sur le High Yield.

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

## Positionnement du Portfolio Solutions Group

■ Allocation actuelle  
 ◀ Modifications

-- Sous-pondération de forte conviction  
 - Sous-pondération  
 = Neutre  
 + Surpondération  
 ++ Surpondération de forte conviction

Actions	Notre opinion				
	--	-	=	+	++
<b>Regional</b>					
<i>Marchés développés</i>					
États-Unis				■	
Zone euro					■
Japon					■
<i>Marchés émergents</i>				■	
<b>Style</b>					
Croissance vs « value »				■	
Qualité					■
Grandes capitalisations vs petites capitalisations					■
Dividendes				■	

### Commentaire

Nous sommes neutres à l'égard des actions américaines car les multiples (env. 21x selon le consensus en 2025) sont désormais aussi élevés que lors de la pandémie et de la bulle Internet. Les anticipations relatives aux valorisations et à la croissance sont biaisées par les plus grosses pondérations de l'indice, sous l'effet des thématiques liées à l'IA. Les multiples des indices équipondérés sont élevés, mais dans une moindre mesure.

Nous continuons à surpondérer les actions européennes via certains segments de marché dont le profil rendement/risque est favorable. Les banques européennes nous semblent toujours attractives, même si nous avons débouclé notre position sur les valeurs françaises le mois dernier.

L'appréciation du yen constitue une menace pour les actions japonaises, mais ce risque semble correctement intégré avec une décote de 20 % sur les valorisations par rapport aux actions mondiales. Nous maintenons notre surpondération même si le yen ne devrait s'apprécier que progressivement, alors que les réformes structurelles se poursuivent.

L'absence d'un hard landing mondial et les baisses persistantes des taux des banques centrales des pays développés sont favorables aux actifs des pays émergents. Les difficultés structurelles persistent en Chine et nous doutons que les dernières mesures de relance puissent les résorber.

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 presque neutre au risque.

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 compensée par une exposition cyclique ciblée.

Le potentiel de surperformance des petites capitalisations est limité car il nécessite un contexte « Goldilocks » en termes de croissance et d'inflation

Les valeurs générant des dividendes présentent à nos yeux un profil de risque équilibré. Un rendement du dividende élevé, en tant que facteur de style indépendant, n'est pas nécessairement synonyme de « qualité », même si de nombreux fonds axés sur les dividendes recherchent également des facteurs de qualité.

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
<b>Actifs non cotés</b>	
Private Equity	<p>Selon nous, les prix modérés des actifs et la faiblesse des volumes de transactions sur les marchés du Private Equity ont atteint un point d'inflexion salutaire à la mi-2024. Les flux des investisseurs devraient augmenter avec l'activité de marché grandissante, alors que les prix des actifs offrent un point d'entrée intéressant pour les stratégies capables de créer de la valeur dans un environnement marqué par un service de la dette plus cher et des multiples de levier plus faibles. Nous continuons à privilégier des stratégies offrant des opportunités prometteuses et une solide expertise pour accélérer la croissance du CA et des marges et pour optimiser la structure du capital. Nous pensons que le mid-market est particulièrement bien positionné pour générer des performances attractives dans ce contexte. Les cessions limitées à travers le secteur depuis le début de l'année montrent qu'il est important de choisir une stratégie disposant d'un plan clair de création de valeur.</p> <p>L'immobilier commercial core a mis fin à une série de sept trimestres négatifs consécutifs en enregistrant une performance totale positive au troisième trimestre 2024. Ce long ajustement s'explique par des coûts d'endettement plus élevés et une offre abondante. L'arrivée à maturité cette année d'un montant important de dette d'immobilier commercial devrait accroître les volumes de transactions et faire apparaître des points d'entrée intéressants. Les tendances favorables de la demande à long terme subsistent dans les secteurs clés, tandis que les difficultés au niveau de l'offre commencent à s'atténuer. Nous pensons que cette dynamique va entraîner un nouveau rebond des prix et offrir des opportunités prometteuses.</p>
Actifs réels non cotés	<p>Les infrastructures non cotées bénéficient de l'impact de plusieurs méga-tendances, dont la dématérialisation de la société et des économies et la transition énergétique. Sur ces deux segments, nous observons une divergence des performances et des valorisations faites en fonction des structures opérationnelles sous-jacentes. Par exemple, la baisse des prix de l'énergie dessert les producteurs d'énergie renouvelable fortement exposés aux prix de marché. Dans le domaine du numérique, des port capitaux considérables ont été déployés dans le domaine des installations « hyperscale », en particulier ces douze derniers mois sous l'effet de l'engouement pour l'IA. Les opportunités plus petites, comme les « co-location des centres de données », ont subi moins de pressions en matière de valorisation. Les opportunités offertes par les entreprises ayant une clientèle de grande qualité pourraient constituer une diversification intéressante dans le domaine des centres de données. Le secteur des transports a également suscité un vif intérêt récemment car les actifs qui se sont redressés depuis la crise sanitaire changent actuellement de main.</p>
Dette privée	<p>Sur le segment de la Dette Privée, les prix et les conditions des prêts sont désormais alignés sur leur moyenne à long terme. Cependant, les taux élevés et les faibles défauts soutiennent les attentes élevées en terme de total return. Sur le segment de la Dette Privée, les prix et les conditions des prêts sont désormais alignés sur leur moyenne à long terme. Cependant, les taux élevés et les faibles défauts soutiennent les attentes élevées en terme de total return.</p>
<b>Actifs alternatifs liquides</b>	
Hedge Funds	<p>Les Hedge funds profitent d'un environnement de marché favorable pour les gestionnaires axés sur la performance. Nous maintenons une préférence pour les stratégies market neutral, les stratégies de valeur relative en actions et les stratégies macro. Dans le cadre des stratégies macro, nous privilégions les stratégies discrétionnaires présentant un biais tactique, afin d'exploiter les divergences favorables de prix de marché et de fondamentaux économiques. Concernant les stratégies actions, nous restons convaincus du potentiel des stratégies fondamentales de type long/short equity. Nous sommes également de plus en plus optimistes à l'égard des stratégies quantitatives sur actions, qui bénéficient de la moindre corrélation des prix des actifs individuels, sur fond de tensions géopolitiques et d'incertitude électorale aux États-Unis.</p>
Matières premières	<p>Nous avons renforcé notre exposition aux prix du pétrole dans nos portefeuilles : l'ampleur des capacités inutilisées de l'OPEP et l'offre généralement solide des pays non-membres de l'OPEP devraient limiter la hausse des prix de l'or, toutes choses égales par ailleurs ; le risque d'une intensification au Moyen-Orient, propice à une remontée marquée des prix, influe favorablement sur l'évolution de la situation.</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, Axeltorv2, 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 3973769 Exp 11/30/2025