Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT™

Bonds | **E**quities | **A**lternatives | **T**ransition

Guide trimestriel des marchés mondiaux et de l'allocation d'actifs

T4 2026 - Octobre



The **BEAT**™ | T4 2026 - Octobre

PRINCIPALES OPINIONS 3

OBLIGATIONS 28

ACTIONS 36

ACTIFS ALTERNATIFS 46

ACTIFS DE TRANSITION 52

MARKET MONITOR 54

Le **BEAT** fait le lien entre les événements de marché et leur impact sur les portefeuilles des investisseurs.

En couvrant les **O**bligations, les **A**ctions, les **A**ctifs alternatifs et les **A**ctifs de Transition*, ce document d'analyse trimestriel offre de précieux éclairages sur un large éventail de marchés et de thématiques d'investissement.

Chaque édition passe en revue des idées d'investissement, met en avant des thématiques intéressantes et offre une perspective complète de l'allocation d'actifs, le tout accompagné par un bilan concis des statistiques économiques et des classes d'actifs à l'aide de graphiques clairs et percutants.

Selon nous, The **BEAT** est un support de référence ouvrant à la discussion et permettant de mieux comprendre les marchés financiers.



Si vous consultez ce document sur votre ordinateur ou tablette, **cliquez ou appuyez sur la rubrique « section » pour atteindre la section désirée.**

Données fournies à titre d'information uniquement. Veuillez vous reporter à la fin du document pour obtenir des informations complémentaires importantes. La catégorie « Transition » est une poche d'allocation d'actifs dédiée aux liquidités, aux équivalents de liquidités ou aux actifs liquides à courte duration,
comme les bons du Trésor à court terme, qui peuvent être utilisés pour « assurer la transition » vers d'autres classes d'actifs.

Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT



OPINIONS PRINCIPALES

Guide trimestriel des marchés mondiaux et de l'allocation d'actifs

Les taux augmentent. La croissance est soutenue. L'optimisme est de rigueur.

La hausse des rendements tient largement à la vigueur persistante de la croissance nominale, ce qui soutient les bénéfices, les flux de trésorerie, l'emploi, la consommation et la qualité du crédit. Les banques centrales réduisent leur soutien monétaire sans adopter une politique franchement restrictive : cette distinction est importante. Les risques géopolitiques, énergétiques et inflationnistes pourraient biaiser la hausse initialement « favorable » des rendements, mais la situation reste pour l'heure positive. Dès que l'impact des facteurs de hausse des rendements s'estompera, les actifs risqués devraient reprendre des couleurs.

Actions : Les bénéfices plutôt que les taux. La solidité des bénéfices et les investissements des hyperscalers élargissent la dynamique de croissance à des segments de marché moins sensibles aux taux.

Élargissement au-delà de la technologie : Les valeurs financières, les acteurs du « managed care » et certaines valeurs cycliques restent attractifs, avec des opportunités croissantes en Europe et au Japon, surtout dans le secteur financier.

Obligations :Gérer la duration, privilégier le crédit. La hausse des rendements pénalise la duration passive, mais les taux, sous l'impulsion de la croissance, protègent les fondamentaux des entreprises et les spreads demeurent serrés.

Les politiques plaident toujours en faveur d'une prise de risque : Les dépenses publiques, les mécanismes d'incitation à l'investissement et l'assouplissement de la réglementation soutiennent encore nettement la croissance nominale et les actifs risqués.

La stabilité du dollar est essentielle : La résistance du dollar américain (USD) et les mesures de stabilisation du yen limitent l'incidence potentiellement déstabilisatrice d'une source de volatilité des marchés mondiaux.

L'énergie, foyer du risque géopolitique : Les tensions sur les marchés des produits raffinés, notamment du gazole, sont un canal direct de transmission des perturbations à l'inflation.

Le risque inflationniste change tout : Si l'inflation échappe à tout contrôle, les banques centrales devront non plus simplement réduire leur soutien monétaire, mais freiner activement la demande.

Dette extérieure émergente : portage, crédit et sélectivité : Le niveau attractif des rendements globaux et la résilience des fondamentaux des émetteurs souverains soutiennent la dette en devises fortes. Toutefois, face au niveau serré des spreads et à la hausse des taux américains, la sélection géographique et la gestion de la duration sont essentiels.

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.

Principales opinions actives

1. SURP. des actions mondiales par rapport aux obligations : croissance nominale plus soutenue, gains de productivité liés à l'IA et solidité des bénéfices des entreprises
2. SURP. des actions américaines : malgré des tendances pénalisantes, l'IA et la croissance économique résistent bien
3. SURP. des petites et moy. capitalisations américaines : Exposition à un élargissement des tendances de croissance et au rebond de l'activité industrielle
4. SURP. des bénéficiaires de l'IA : exposition aux infrastructures clés de l'IA et aux facilitateurs de l'IA agentique, portée par la demande croissante en calcul, connectivité et sécurité.
5. Exposition ciblée en Europe : SOUS-P. vs États-Unis, avec une préférence pour les banques et les services publics sur les marchés actions européens
6. Préférence pour le crédit High Yield (HY) vs titres Investment Grade (IG) car les risques de récession sont faibles
7. Les MBS/et les MBS résidentiels non émis par des agences sont les titres obligataires les plus surpondérés

Remarque : SURP. signifie « surpondération » et SOUS-P. signifie « sous-pondération ». À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Cadre d'allocation pour les marchés de capitaux

	NOTRE OPINION				
ALLOCATION D'ACTIFS	**– –**	**–**	**=**	**+**	**+ +**
Obligations					
Duration	○	●	○	○	○
Crédit d'entreprise	○	●	○	○	○
Actions					
Niveau de risque	○	○	○	← ●	○
Actifs alternatifs					
Marchés non cotés	○	○	●	○	○
Hedge funds	○	○	○	●	○
Matières premières	○	○	●	○	○
Transition					
Liquidités/Duration courte	○	●	○	○	○

Faits marquants :

1. SOUS-P. modérée maintenue en duration
2. La dette d'entreprise reste onéreuse ; nous préférons toujours les titres adossés à des actifs (ABS) et les prêts bancaires.
3. SURP. des actions mondiales par rapport aux obligations

● **Allocation actuelle**
← **Variation vs allocation précédente**

– – Sous-pondération à forte conviction **–** Sous-pondération
+ + Surpondération à forte conviction **+** Surpondération **=** Neutre

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.

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ALLOCATION D'ACTIFS	COMMENTAIRE
Obligations	
Duration	**DURATION (SOUS-P.) :** Après l'échec du protocole d'accord et le rebond des prix du pétrole qui a suivi, le rendement des bons du Trésor américain (UST) à 10 ans est remonté à 5 %, un plus haut depuis fin 2023 À ces niveaux, nous maintenons une légère sous-pondération en duration, car la croissance du PIB nominal reste soutenue et nettement supérieure aux taux directeurs.
Crédit	**CRÉDIT (SOUS-P.) :** Les spreads du crédit aux entreprises avoisinant leurs plus bas historiques, nous continuons de juger le profil risque/rendement peu favorable et privilégions des expositions ciblées au crédit offrant un rendement plus élevé, comme les MBS et les prêts bancaires.
Actions	
Niveau de risque	**ACTIONS (SURP) :** Nous surpondérons désormais les actions. Une croissance nominale plus soutenue crée un environnement propice aux actions, et les facteurs structurels liés à l'IA soutiennent toujours la croissance mondiale et les bénéfices des entreprises.
Actifs alternatifs	
Matières premières	**MATIÈRES PREMIÈRES (Neutre) :** Nous restons neutres à l'égard de l'univers des matières premières. La guerre en Iran a fait monter les prix de l'énergie, mais un règlement du conflit entraînerait probablement une forte baisse. Si les perturbations de l'offre persistent, ce sont les produits pétroliers raffinés qui subiraient les tensions les plus fortes. Les métaux industriels ont bénéficié de la vigueur de la croissance mondiale, mais seraient les plus pénalisés si la hausse des prix de l'énergie faisait dérailler le cycle économique. Les métaux précieux pourraient pâtir du récent durcissement de ton de la Fed, surtout s'il entraîne également une appréciation du dollar américain.

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.

Obligations mondiales

	NOTRE OPINION				
OBLIGATIONS	**– –**	**–**	**=**	**+**	**++**
Obligations					
Bons du Trésor américain		●			
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS)				●	
Emprunts d'État de la Zone Euro		●		←	
Dette émergente en devise forte			●		
Dette émergente en devise locale				→	●
Obligations publiques					
Obligations municipales				●	
Investment Grade (IG)		●			
MBS/ABS					●
High Yield (HY)			●		
Prêts bancaires				●	

● **Allocation actuelle**
← **Changement par rapport à l'allocation précédente**

– – Sous-pondération à forte conviction – Sous-pondération
+ + Surpondération à forte conviction + Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

1. Les MBS/ABS restent nos actifs préférés sur le spectre obligataire (SURP.).
2. Nous maintenons la SOUS-P. des titres IG compte tenu de la mauvaise asymétrie des risques par rapport aux spreads.
3. SURP. maintenue sur les TIPS compte tenu du potentiel d'augmentation des anticipations d'inflation en 2026.
4. Sur le segment des emprunts d'État européens, nous SURP. les pays périphériques et SOUS-P. les pays « core ».
5. SURP. des prêts bancaires au vu du portage élevé et du contexte de croissance.

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.

Obligations mondiales

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

OBLIGATIONS	COMMENTAIRE
Obligations	
Bons du Trésor américain	**Bons du Trésor américain (SOUS-P.) :** Les prix de l'énergie restant élevés et les données de croissance solides, le rendement des bons du Trésor américain (UST) à 10 ans est remonté à 5 %, un plus haut depuis fin 2023. À ces niveaux, nous maintenons une légère sous-pondération en duration, car la croissance du PIB nominal reste soutenue et nettement supérieure aux taux directeurs.
Obligations indexées sur l'inflation	**Obligations indexées sur l'inflation (SURP.) :** Les points morts d'inflation ont de nouveau augmenté après l'échec du protocole d'accord et le rebond des prix du pétrole qui a suivi Nous continuons de juger ce segment relativement attractif, notamment sur les échéances longues de la courbe si l'inflation persiste jusqu'à fin 2026 et en 2027.
Emprunts d'État de la Zone Euro	**Emprunts d'État de la Zone Euro (SOUS-P.) :** Nous restons sous-pondérés en duration en zone euro car la crise énergétique alimente les pressions inflationnistes. Nous surpondérons toujours l'Espagne et le Portugal va la France et l'Allemagne. Ces deux pays bénéficient de perspectives de croissance et d'une dynamique de la dette plus favorables et d'une moindre sensibilité des prix de l'électricité aux combustibles fossiles.
Emprunts d'État émergent en devise forte	**Dette émergente en devise forte (Neutre) :** Les spreads avoisinant de nouveau leurs plus bas historiques, nous jugeons l'asymétrie risque/rendement de la dette émergente en devise forte moins favorable, d'autant que les fondamentaux de la plupart des pays émergents se sont récemment dégradés. Nous avons donc ramené notre exposition à la classe d'actifs à la neutralité.
Emprunts d'État émergent en devise locale	**Emprunts d'État émergent en devise locale (SURP.) :**Nous maintenons la surpondération des marchés émergents en devise locale via une surexposition aux obligations brésiliennes. Avec des taux d'intérêt supérieurs à 13 % et une inflation proche de 4 %, nous anticipons de nouvelles baisses de taux. La moindre baisse des taux stimulera la croissance, résorbera le déficit budgétaire et attirera des flux d'investissement qui soutiendront la devise.
Obligations publiques	
Obligations municipales	**Obligations municipales (SURP.) :** Les ratios Muni/UST sont revenus dans la partie haute de leur fourchette d'évolution de ces dernières années. Nous jugeons la classe d'actifs attractive pour les investisseurs imposables et passons donc à une surpondération tactique.
Investment Grade (IG)	**Obligations Investment Grade (SOUS-P.) :** Le segment IG présente une asymétrie risque/rendement défavorable, avec des spreads proches de leurs plus bas historiques.
MBS/ABS	**MBS/ABS (SURP.) :** Les ABS restent notre segment obligataire le plus surpondéré. Le rendement au regard de la qualité de crédit demeure attractif, et la classe d'actifs continue de bénéficier de facteurs structurels favorables.
High Yield	**Obligations High Yield (Neutre) :** Nous restons neutres sur le High Yield, l'asymétrie entre risque et rendement étant défavorable aux valorisations actuelles. Nous avons identifié des opportunités plus intéressantes sur d'autres segments du crédit.
Prêts bancaires	**Prêts bancaires (SURP.) :**Nous surpondérons toujours les prêts bancaires en raison de notre optimisme concernant la croissance et le portage élevé.

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.

Actions internationales

	NOTRE OPINION				
ACTIONS	**– –**	**–**	**=**	**+**	**++**
Régions					
États-Unis				●	
Zone euro		●			
Japon			●		
Marchés émergents			●		
Style					
Growth vs Value			●		
Grandes capitalisations vs petites capitalisations		●			
Cycliques vs défensives				●	

● **Allocation actuelle**
⬅ **Changement par rapport à l'allocation précédente**

– – Sous-pondération à forte conviction – Sous-pondération = Neutre
+ + Surpondération à forte conviction + Surpondération

Faits marquants :

1. Nous surpondérons toujours les États-Unis par rapport aux marchés internationaux en raison de la trajectoire positive des bénéfices et de leur résilience relative face aux tensions sur l'offre d'énergie.
2. Sous-pondération de l'Europe en maintenant une exposition ciblée ; Surpondération des banques et des services publics en Europe.
3. Maintenir la sous-pondération des grandes capitalisations, avec surpondération des petites et moy. capitalisations aux États-Unis.
4. Surpondération des valeurs cycliques vs valeurs défensives aux États-Unis compte tenu de leur exposition aux facteurs favorables de croissance structurelle soutenus par les politiques.

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.

Actions internationales

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ACTIONS	COMMENTAIRE
Régions	
États-Unis	**États-Unis (SURP.) :** Nous maintenons la surpondération des actions américaines, compte tenu de la résilience persistante de la croissance et de la solidité des bénéfices en 2026. Une nouvelle escalade au Moyen-Orient reste un risque majeur, mais les États-Unis sont moins exposés aux perturbations énergétiques que le reste du monde. La relance budgétaire prévue par la loi One Big Beautiful Bill Act, la déréglementation et l'adoption croissante de l'IA continuent de soutenir la croissance.
Zone euro	**Europe (SOUS-P.) :** Nous restons prudents à l'égard des actions de la zone euro dans leur ensemble, compte tenu des freins persistants liés aux effets de la guerre en Iran sur les prix de l'énergie. Nous privilégions les banques et les bénéficiaires des investissements européens dans la sécurité énergétique, notamment les services publics et les fournisseurs d'équipements pour les réseaux électriques.
Japon	**Japon (Neutre) :** Les actions japonaises bénéficient de tendances porteuses : les investissements massifs en IA, les mesures de relance budgétaire, les réformes de gouvernance d'entreprise, la reflation des prix et la normalisation de la politique monétaire. Nous surpondérons les banques japonaises, principales bénéficiaires du cycle de hausses de taux.
Marchés émergents	**Marchés émergents (Neutre) :** La divergence demeure un thème clé. Les valorisations globales des actions paraissent peu exigeantes, tandis que les révisions de résultats sont solides, principalement sous l'impulsion des bénéficiaires de l'IA que sont Taïwan et la Corée. Par ailleurs, un momentum domestique faible en Chine et la modération des politiques de relance font peser des risques baissiers ; quant à l'Inde, elle traverse un trou d'air cyclique difficile en raison des pressions liées à l'IA et à l'énergie.
Style	
Growth vs Value	**Growth vs Value (Neutre) :** Nous identifions des opportunités ciblées dans les indices Growth comme Value, avec une préférence pour les valeurs technologiques et liées à l'IA, et les banques à l'échelle mondiale Nous ne privilégions toutefois nettement aucun des deux facteurs et maintenons un positionnement neutre entre les styles Growth et Value.
Grandes capitalisations vs petites capitalisations	**Grandes capitalisations vs petites capitalisations (SOUS-P.) :** Nous maintenons notre surpondération tactique des petites et moyennes capitalisations américaines, car nous anticipons un nouvel élargissement de la croissance au-delà d'un groupe restreint d'entreprises, sur fond de vigueur de l'activité industrielle au niveau national.
Secteurs cycliques vs défensifs	**Valeurs cycliques (SURP.) :** Nous continuons à surpondérer les valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives. Notre exposition cyclique aux États-Unis et en Europe cherche à exploiter les politiques mises en œuvre et les tendances structurelles qui en découlent.

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.

Nos principales opinions d'investissement

Thèmes par pays et par région

Boom de la productivité aux États-Unis

- SURP. des actions américaines
- SURP. des bénéficiaires de la politique industrielle américaine
- SURP. des prêts bancaires
- SURP. des banques régionales américaines

Désinflation au Brésil

- SURP. des obligations brésiliennes à 3 ans vs liquidités

Renaissance de l'UE

- SURP. des banques de la zone euro
- SURP. Obligations périphériques de l'UE

Redressement du Japon

- SURP. des banques japonaises

Baisse des taux immobiliers américains

- SURP. des MBS

Gagnants de l'IA

- SURP. des entreprises qui intègrent l'IA (Défense)
- SURP. des fournisseurs d'infrastructures clés de l'IA
- SURP. des facilitateurs de l'IA agentique
- SOUS-P. de l'Inde vs marchés émergents

Thèmes macroéconomiques mondiaux

Expansion des politiques budgétaires

- SOUS-P. de la duration
- SURP. des TIPS vs oblig. nominales
- Surpondération Actions mondiales vs. obligations

Réseaux électriques/Électrification

- SURP. des services publics de l'UE
- SURP. des fournisseurs d'équipements de réseau de l'UE

Thèmes spécifiques

La dette d'entreprise est onéreuse

- SOUS-P. des titres IG

Les prestataires de soins de santé (« managed care ») sont survendus

- SURP. des établissements américains de « managed care »

Source : MSIM. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Faits marquants du scénario macroéconomique

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

Croissance

Résiliente/en accélération

Inflation

Persistante, mais sans transmission aux salaires

Marché du travail

Se raffermit, mais sans surchauffe

Politique monétaire

Durcissement progressif de la Fed, qui veut reprendre une politique neutre

Politique budgétaire

Expansionniste

PERSPECTIVES DE MARCHÉ

ACTIONS	Surpondération
CRÉDIT	Approche ciblée
DURATION	Sous-pondération

RISQUE CLÉ

Un choc pétrolier contraint les banques centrales à durcir excessivement leur politique monétaire.

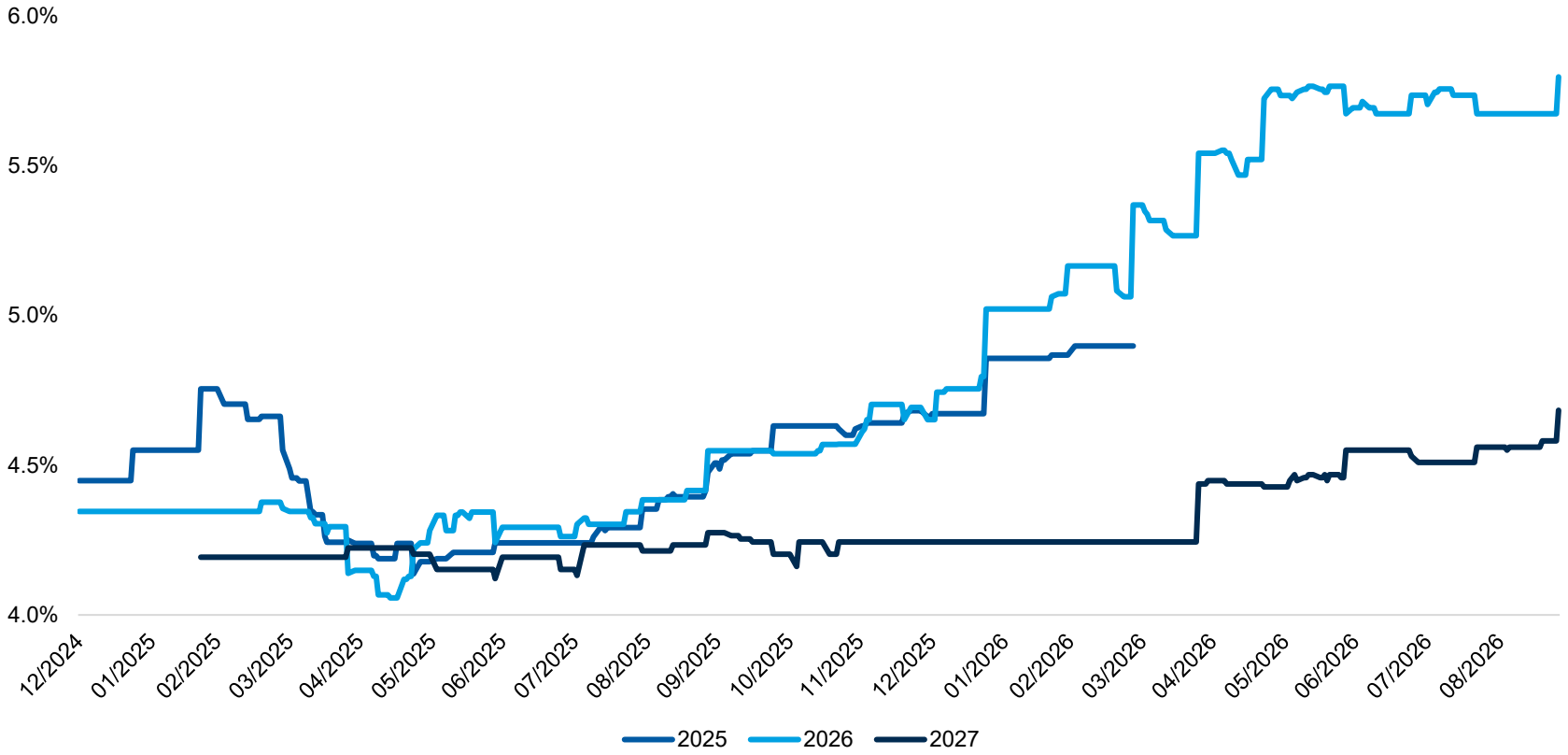
Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser.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

Une croissance nominale soutenue

L'accélération de la croissance nominale soutient les chiffres d'affaires, les bénéfices et la génération de trésorerie des entreprises, ce qui soutient les performances boursières.

La croissance réelle résiste, malgré des prévisions d'inflation relevées sous l'effet des chocs d'offre

Estimations de croissance du PIB nominal issues du consensus sur la croissance réelle et l'indice des prix PCE.



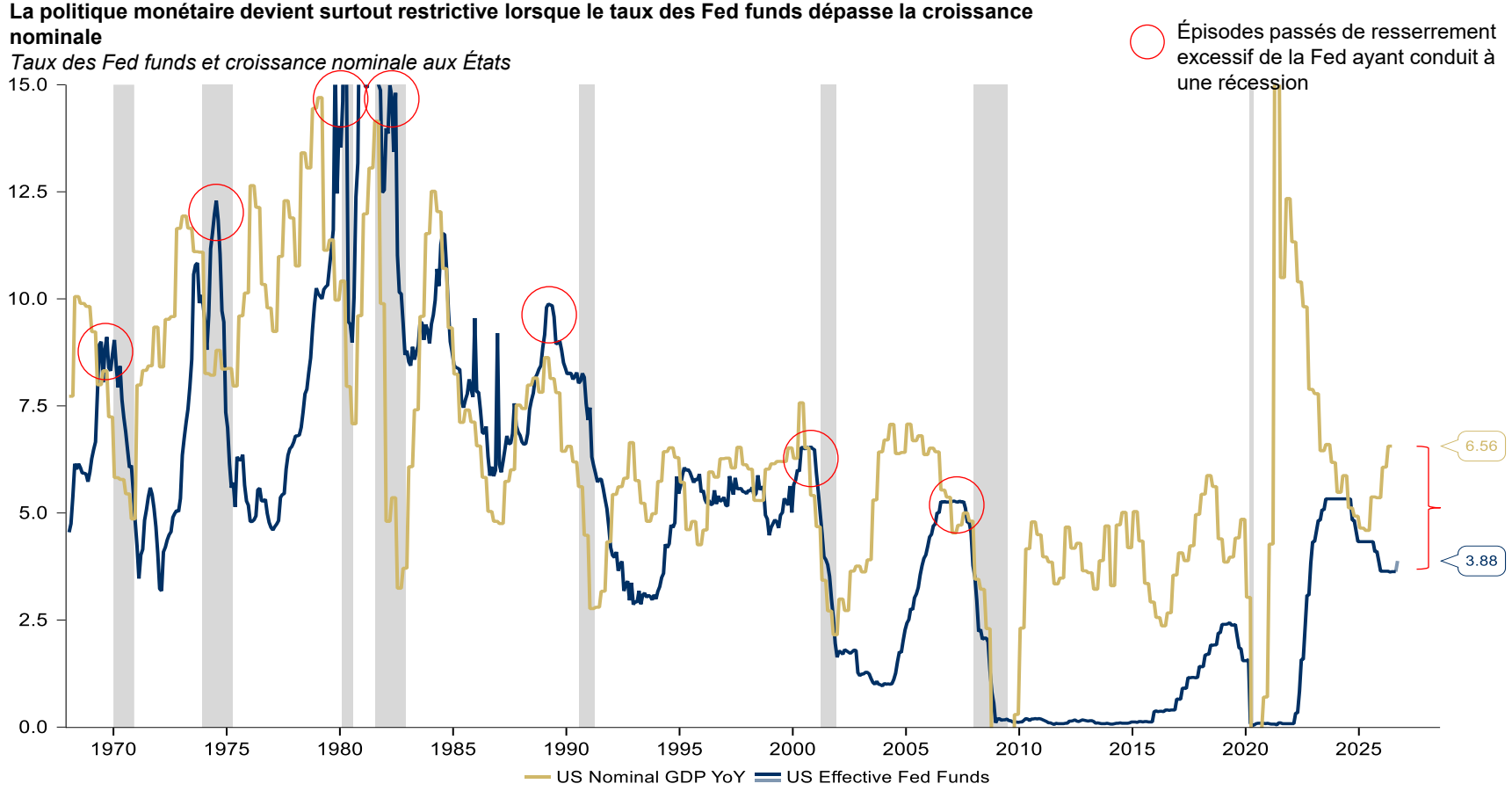
Source : Bloomberg, au 27 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Un recalibrage des taux en quête d'une politique monétaire neutre, mais non restrictive

Bien souvent, les récessions se produisent lorsque la Réserve fédérale (Fed) relève ses taux au-dessus de la croissance nominale. La croissance nominale étant supérieure de près de 3 % au taux directeur, la Fed a toute latitude pour relever ses taux sans pour autant peser sensiblement sur la croissance.

La politique monétaire devient surtout restrictive lorsque le taux des Fed funds dépasse la croissance nominale

Taux des Fed funds et croissance nominale aux États



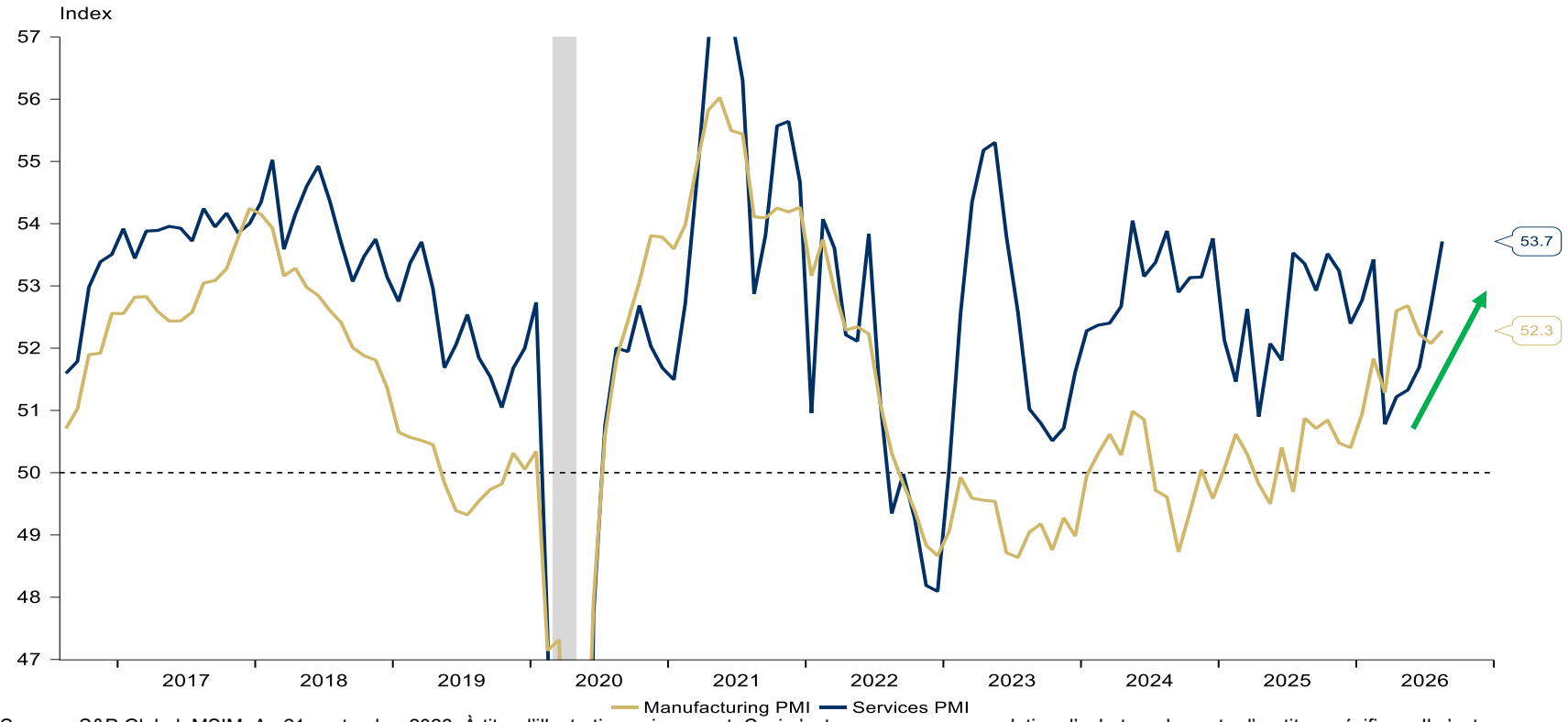
iquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés 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.**

La croissance mondiale résiste : accélération dans les services et l'industrie

Malgré la hausse des prix de l'énergie et des taux d'intérêt, l'activité mondiale reste solide : loin de ralentir, la croissance accélère.

L'accélération de la croissance des services et de l'industrie a dopé l'activité

PMI mondiaux des services et de l'industrie de S&P Global

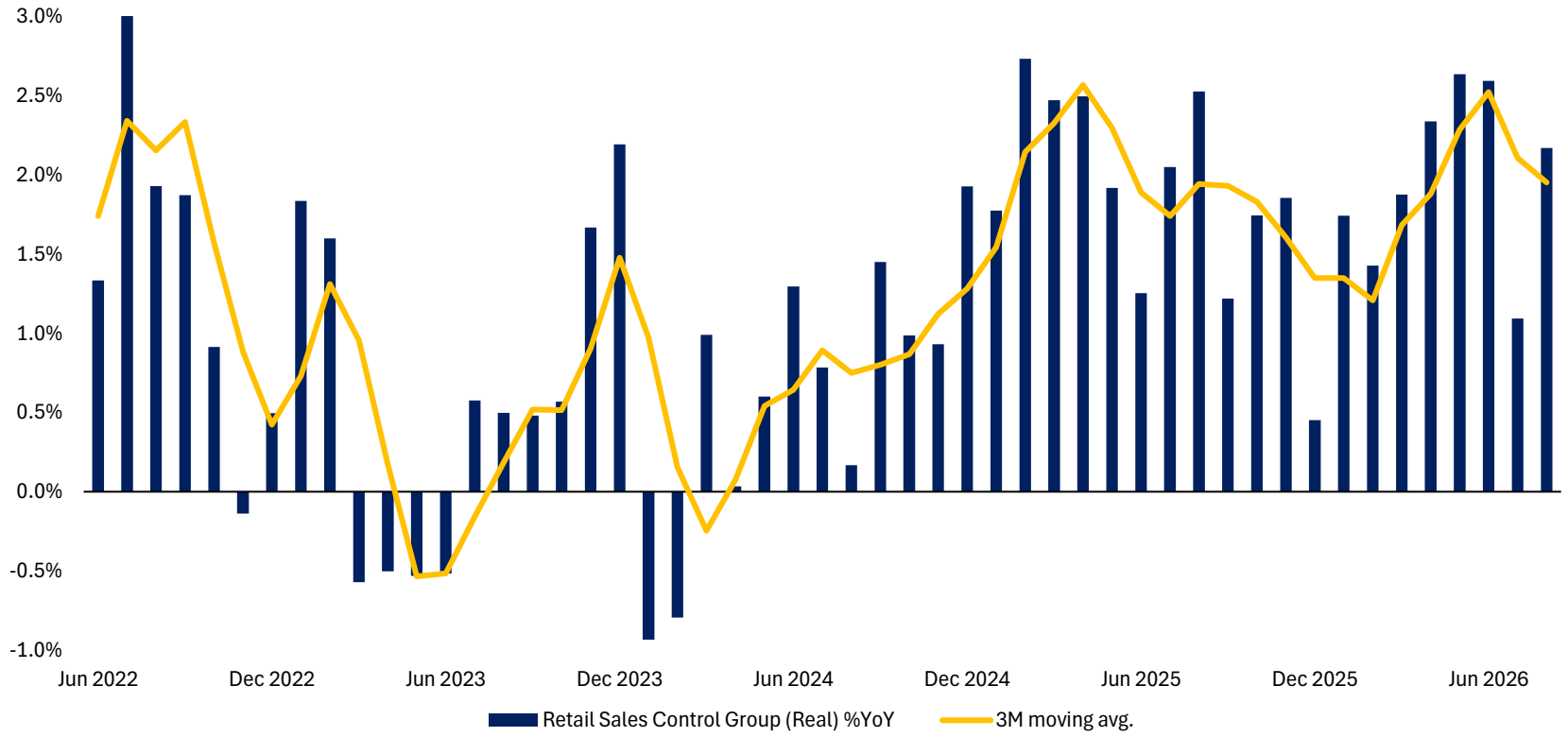


Source : S&P Global, MSIM. Au 21 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

La consommation résiste malgré la persistance du choc énergétique

En août, les ventes au détail ont dépassé les attentes, tant dans leur ensemble que hors composantes volatiles, confirmant la bonne tenue globale de la consommation américaine malgré le choc persistant sur l'offre d'énergie.

Hors composantes volatiles, les ventes au détail en volume continuent de progresser à un rythme soutenu malgré la hausse des prix de l'énergie.



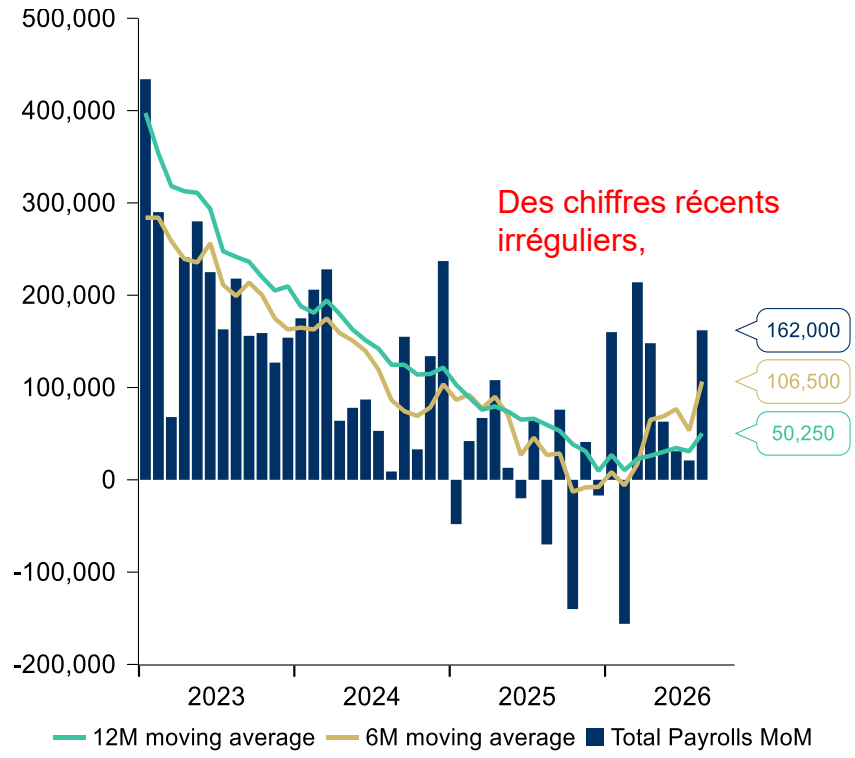
Source : Bloomberg, MSIM. Au 14 septembre 2026. Les données des ventes au détail du groupe de référence (« Retail Sales Control Group ») excluent les postes de prix volatils comme l'automobile, les stations-service, les matériaux de construction et les services de restauration. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Les marchés du travail affichent une trajectoire positive

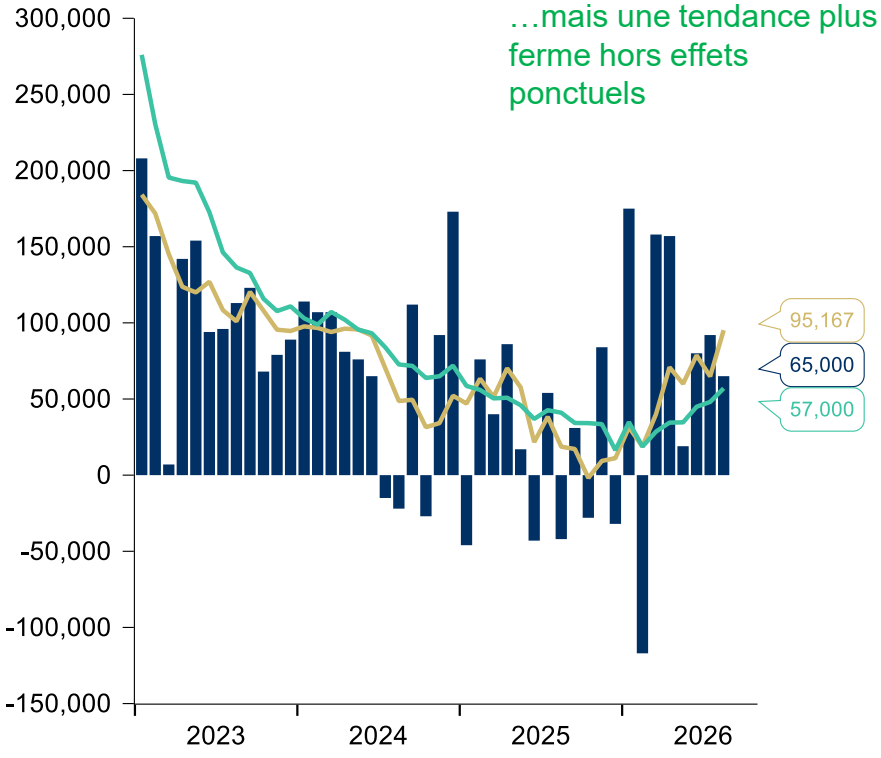
Après un ralentissement régulier des embauches tout au long de 2025, la tendance montre quelques signes de raffermissement depuis début 2026. Le détail des dernières données reste par ailleurs solide : hors effets ponctuels, les embauches accélèrent dans le secteur privé.

Emploi non agricole total aux États-Unis.

Variation nette mensuelle



Emploi non agricole aux États-Unis, hors administrations publiques, loisirs et hôtellerie-restauration



, Leisure & Hospitality

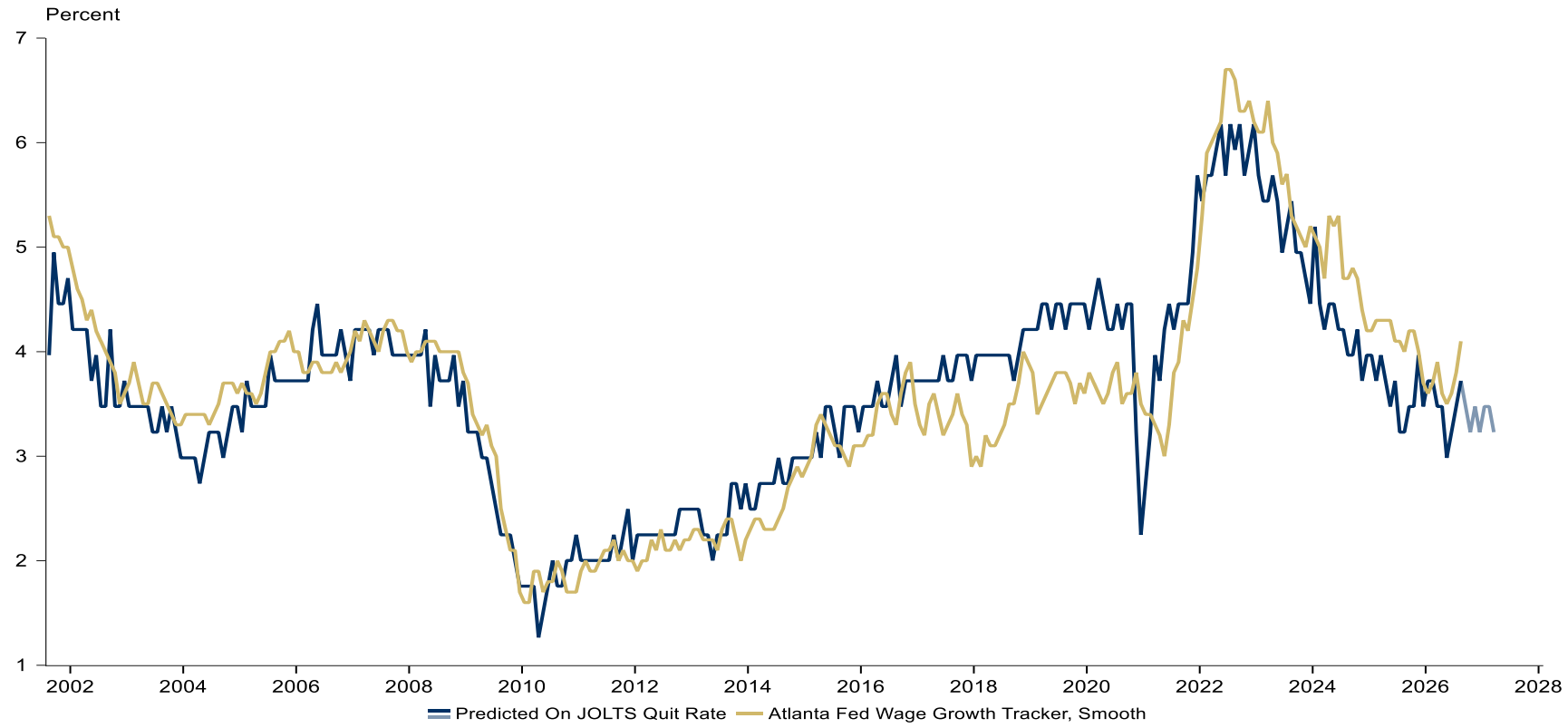
Source : Bloomberg, MSIM. Au 4 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Le marché du travail n'est pas en surchauffe

Alors que la demande de main-d'œuvre montre des signes de raffermissement, cela ne s'est pas encore traduit par des pressions à la hausse sur les salaires. La croissance des salaires suit généralement en décalé l'évolution des tensions sur le marché du travail.

La croissance des salaires s'est stabilisée

Croissance des salaires mesurée par la Fed d'Atlanta et estimée à partir du taux de démission de l'enquête JOLTS



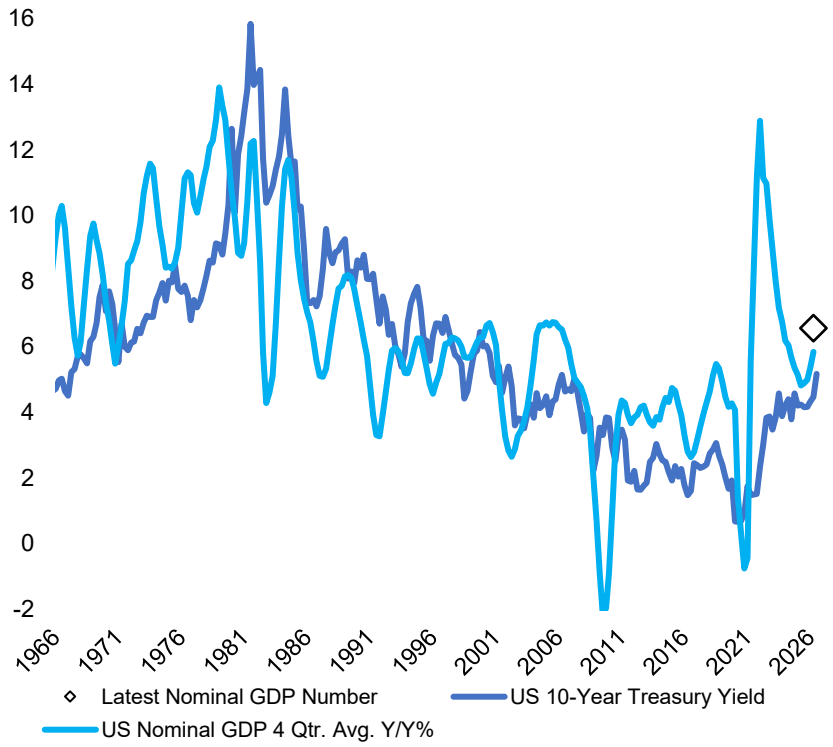
Source : Banque de réserve fédérale d'Atlanta, BLS, MSIM. Au 20 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

L’augmentation des rendements témoigne d’une croissance nominale plus vigoureuse

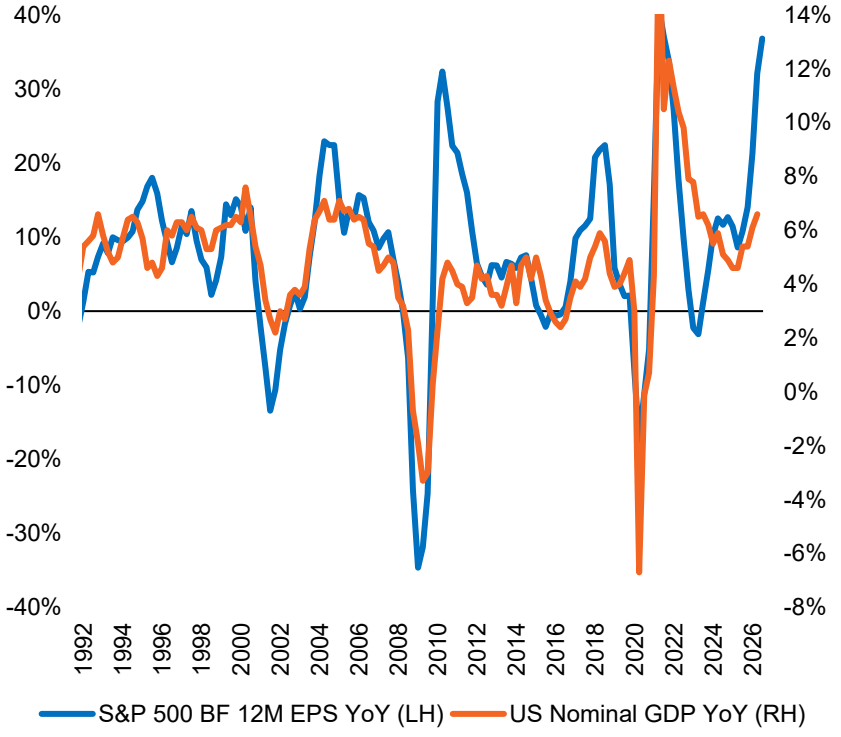
Les rendements des bons du Trésor américain augmentent de concert avec le PIB nominal, ce qui s’observe fréquemment sur un plan historique. Avec une croissance qui oscille toujours autour de 6 %, la hausse des taux semble plus une réaction à la vigueur de l’économie qu’un signe de tension.

Les rendements obligataires se rapprochent de la croissance nominale

PIB nominal américain vs. rendement des bons du Trésor à 10 ans



La vigueur de la croissance nominale se répercute sur les chiffres d’affaires

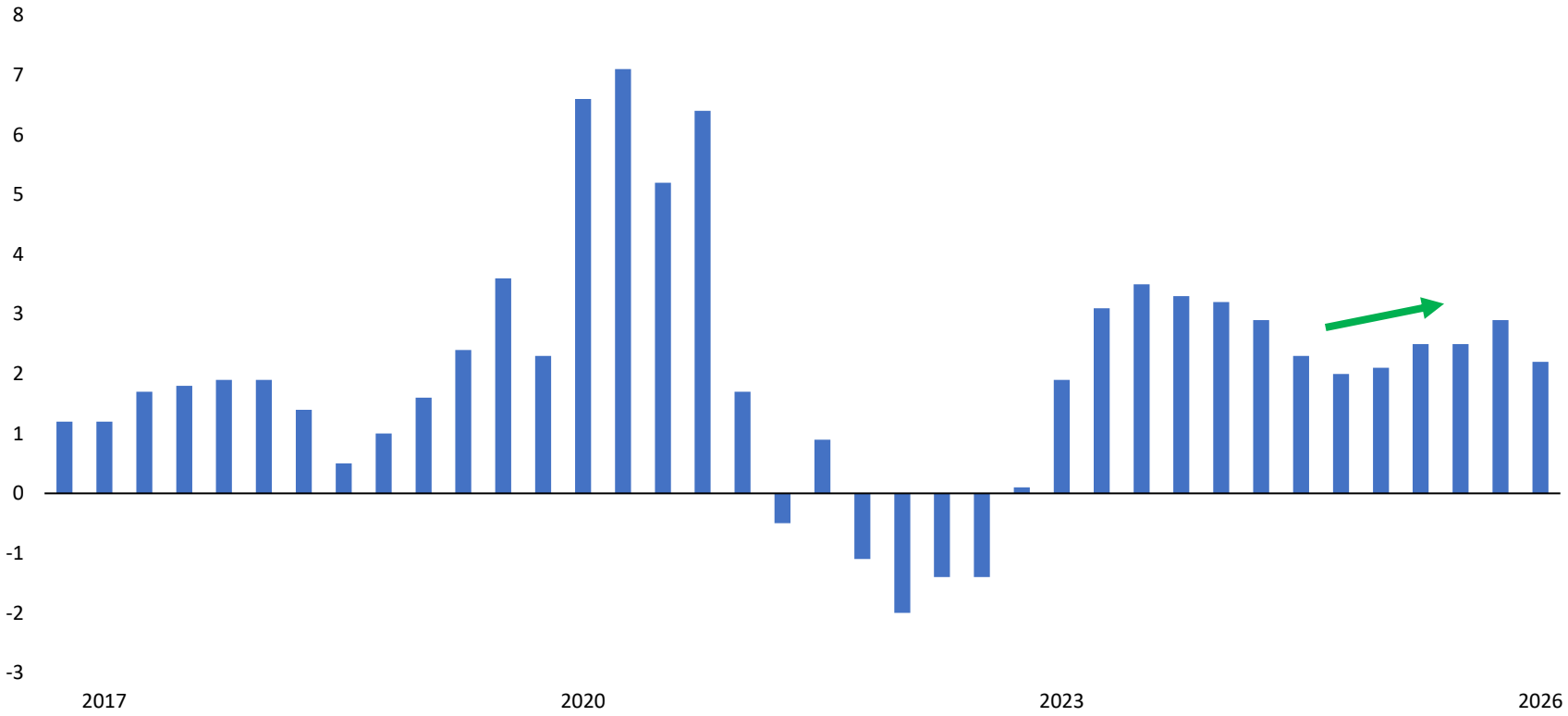


Source : Bloomberg, MSIM. Au 25 septembre 2026. À titre d’illustration uniquement. Ceci n’est pas une recommandation d’achat ou de vente d’un titre spécifique. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l’équipe de gestion du portefeuille 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.**

La solidité de la productivité soutient la croissance sans raviver l'inflation

La solidité des gains de productivité permet une hausse des salaires et de la production tout en contenant les pressions supplémentaires sur les coûts salariaux. Elle conforte ainsi l'idée que la hausse des rendements traduit davantage la résilience de la croissance que des tensions économiques.

La productivité progresse à un rythme soutenu
Productivité hors agriculture aux États-Unis : variation sur un an en 2026

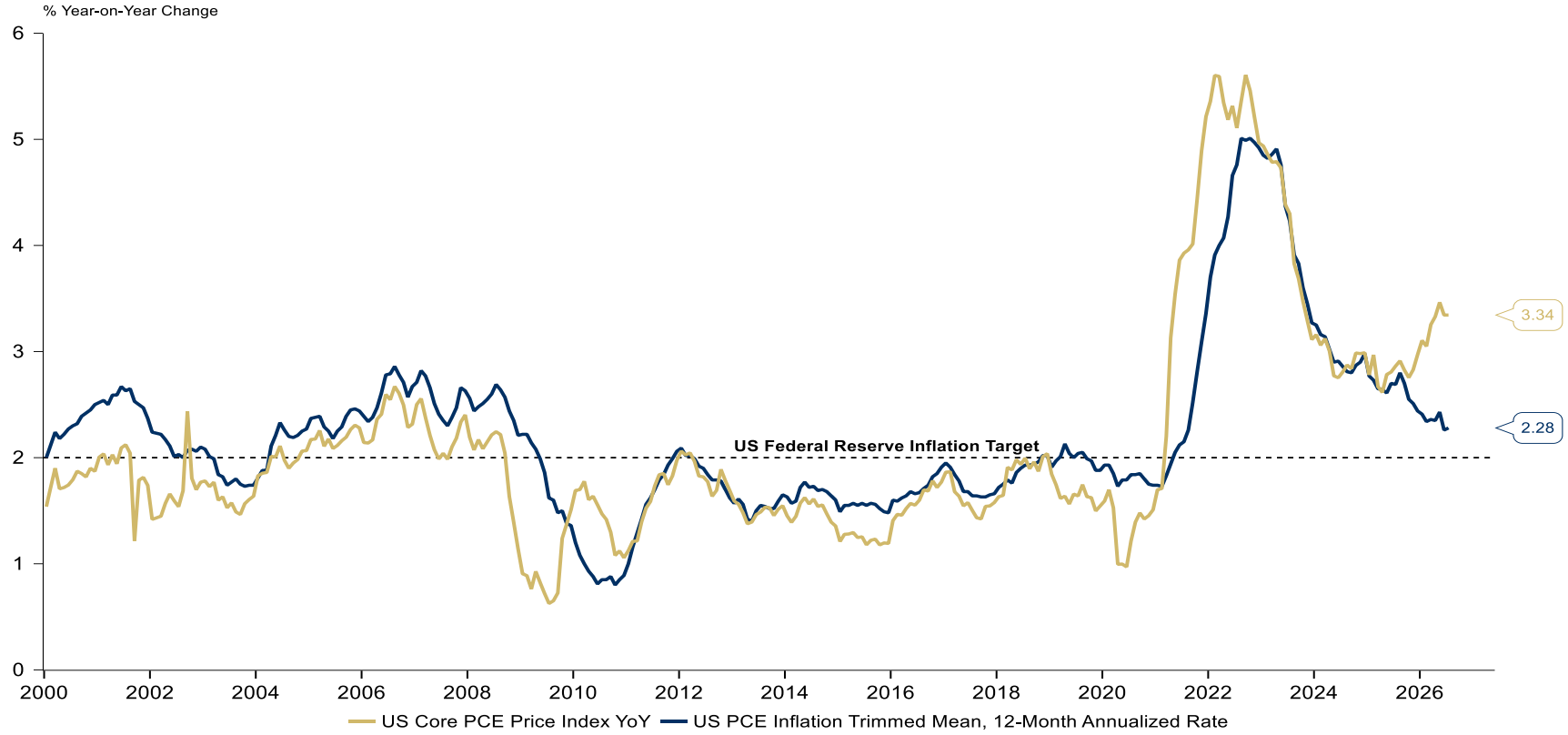


Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

L’inflation provient surtout de certaines composantes, p. ex. l’IA et les droits de douane

Le PCE sous-jacent, l’indicateur d’inflation privilégié de la Fed, a bondi à 3,3 % et s’est traduit par un durcissement de la politique monétaire. Toutefois, l’inflation mesurée par moyenne tronquée (« trimmed mean »), un indicateur de l’inflation sous-jacente, témoigne de la persistance des pressions désinflationnistes.

PCE sous-jacent aux États-Unis

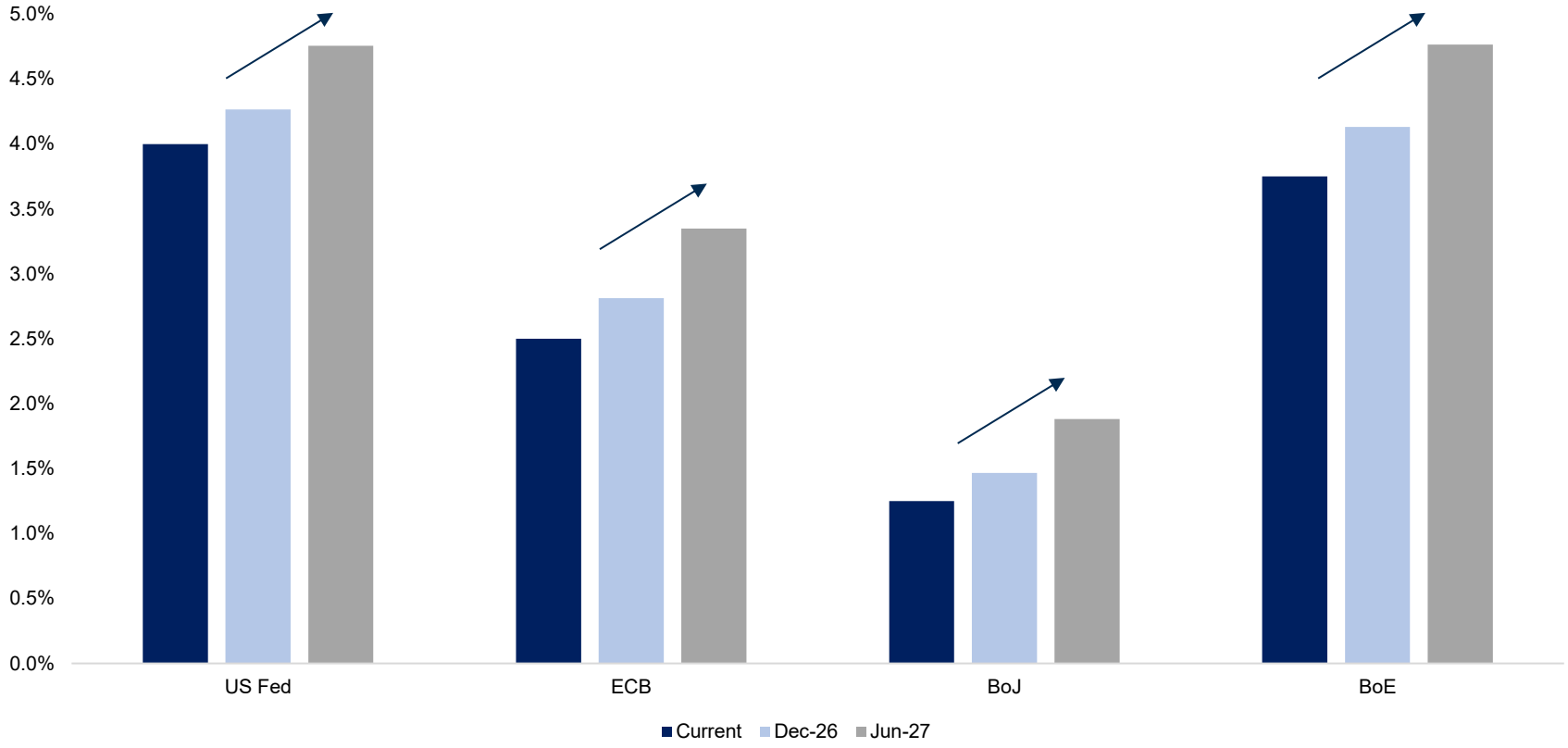


Source : Macrobond, MSIM. Au 21 septembre 2026. À titre d’illustration uniquement. Ceci n’est pas une recommandation d’achat ou de vente d’un titre spécifique. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l’équipe de gestion du portefeuille 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.**

Le marché intègre désormais un cycle synchronisé de resserrement monétaire

Les marchés à terme anticipent des hausses de taux des quatre grandes banques centrales d'ici mi-2027, sous l'effet du choc énergétique lié à la guerre en Iran et des contraintes d'offre, plutôt que de la demande.

Taux directeurs des banques centrales

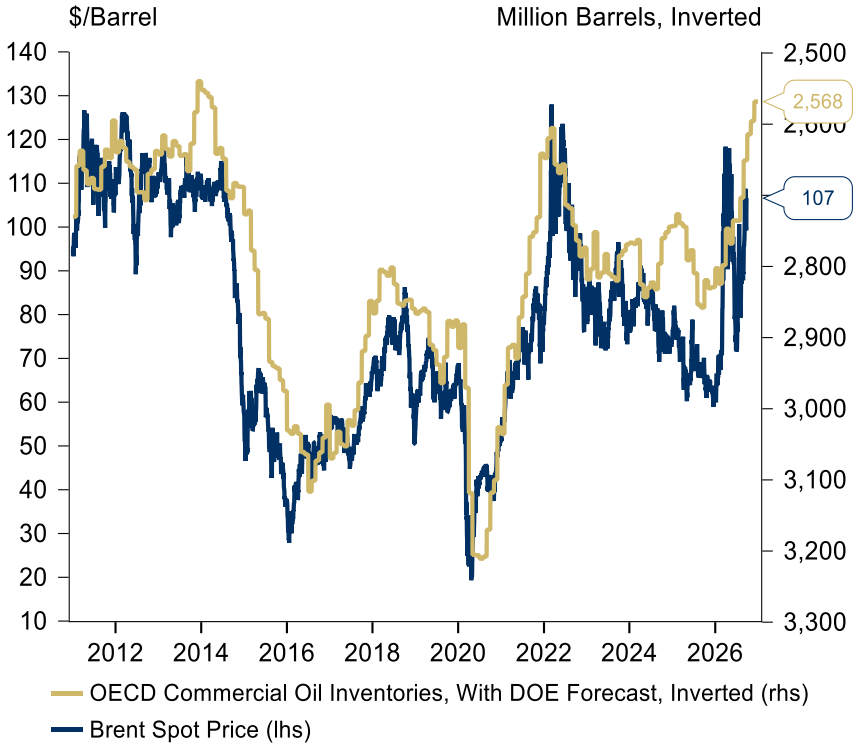


Source : Bloomberg, MSIM. Au 21 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Des prix du pétrole contenus, mais des tensions croissantes

Depuis le début de la guerre en Iran, les prix du pétrole brut fluctuent dans une fourchette étroite. Les stocks continuent toutefois de diminuer, accentuant les tensions sur le marché. Le principal risque concerne néanmoins les produits pétroliers raffinés, en raison de la réduction des capacités de raffinage.

Prix du pétrole au comptant et stocks pétroliers.



Évolution comparée des prix du pétrole brut et des produits raffinés - base 100

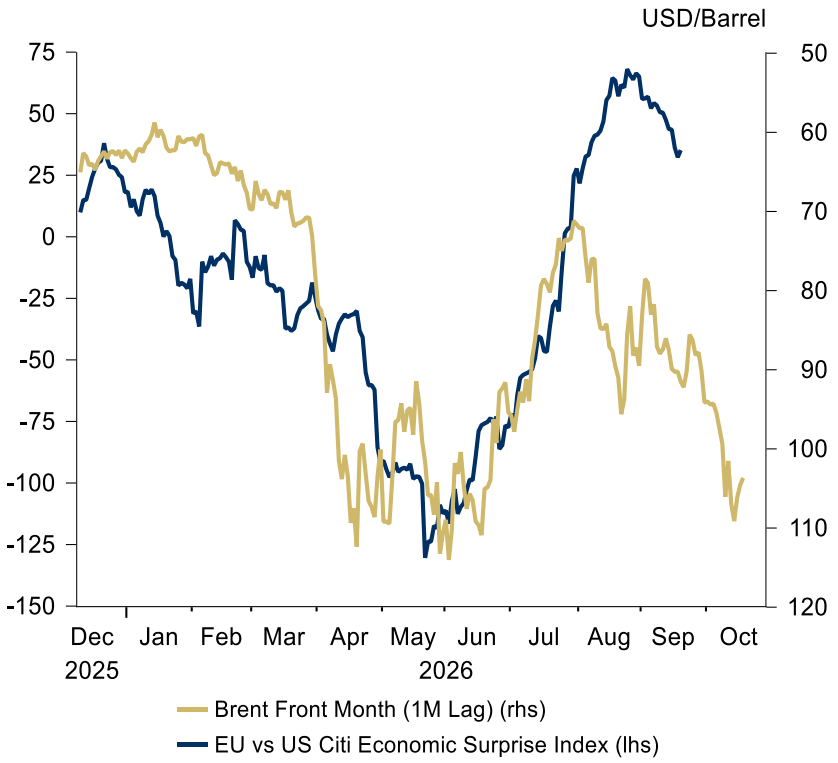


Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM. Au 24 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

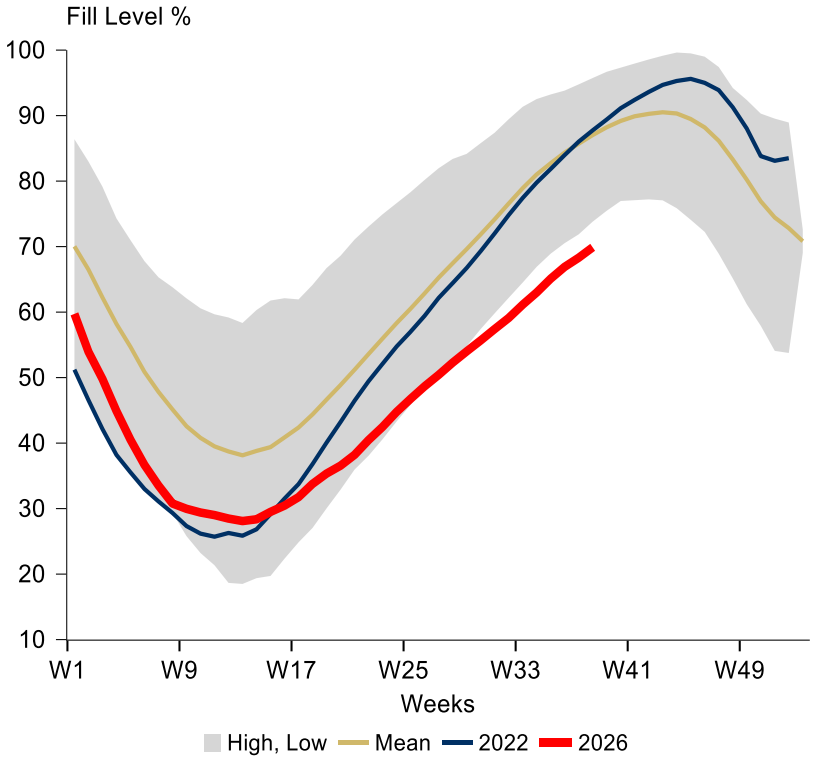
Les perspectives européennes restent tributaires des prix de l'énergie

Depuis le début de la guerre en Iran, les performances économiques de l'Europe par rapport aux États-Unis évoluent étroitement avec les prix de l'énergie. À l'approche de l'hiver, des stocks de gaz anormalement faibles exposent la région à des prix élevés et à des freins persistants à la croissance.

Écart entre les indices de surprise économique de l'UE et des États-Unis, et évolution des prix du pétrole.



Europe: Gas storage capacity utilisation

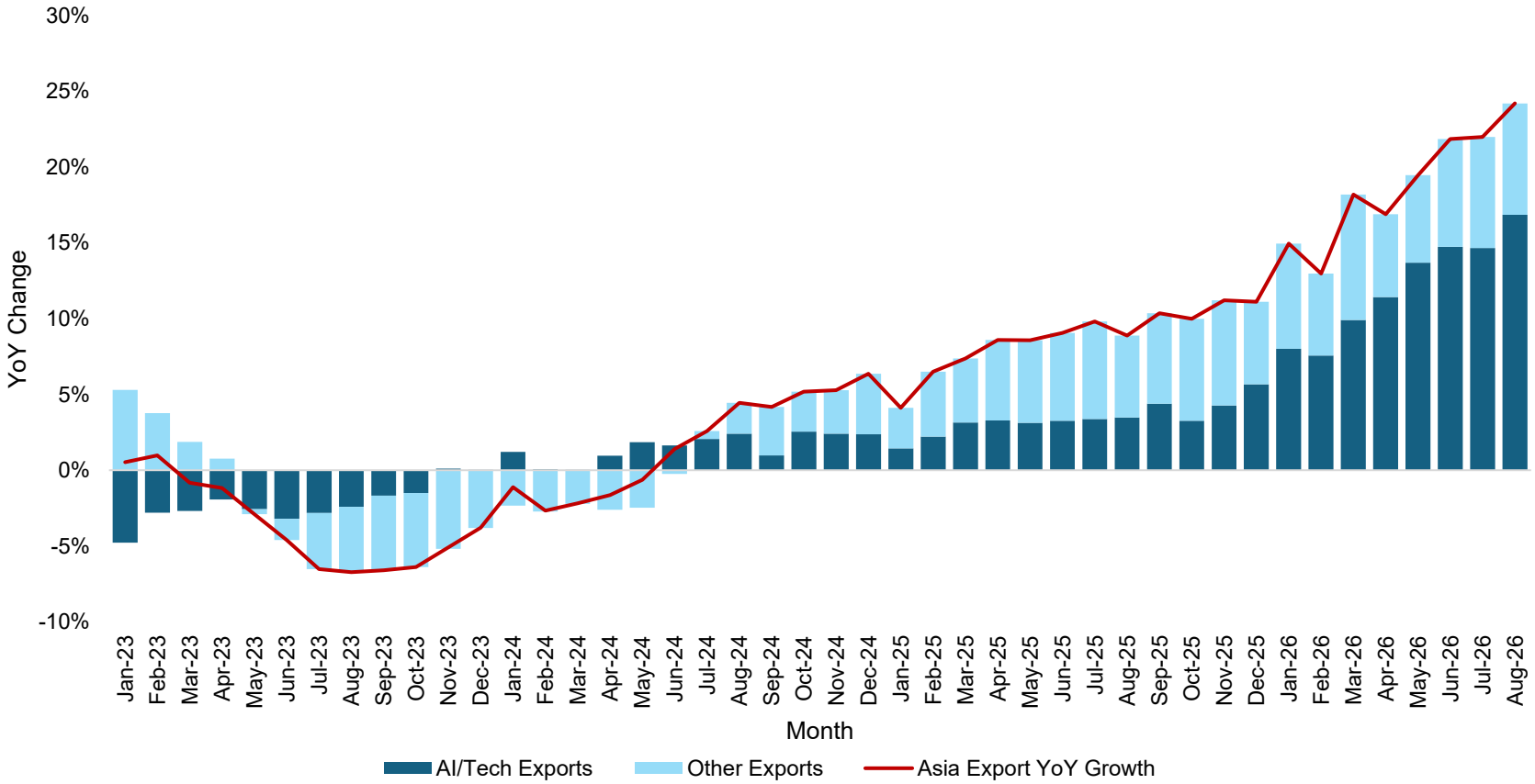


Source : Citi, Gas Infrastructure Europe (GIE), Macrobond, MSIM. Au 21 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

L'IA et la technologie tirent les exportations asiatiques

Les exportations liées à l'IA et à la technologie représentent près de 70 % de la croissance des exportations asiatiques. Cette dynamique repose surtout sur les puces logiques avancées et le conditionnement des composants pour serveurs d'IA à Taïwan, les mémoires à haut débit en Corée et les modules optiques et équipements réseau en Chine

Contribution à la croissance des exportations en Asie – IA/technologie vs autres secteurs

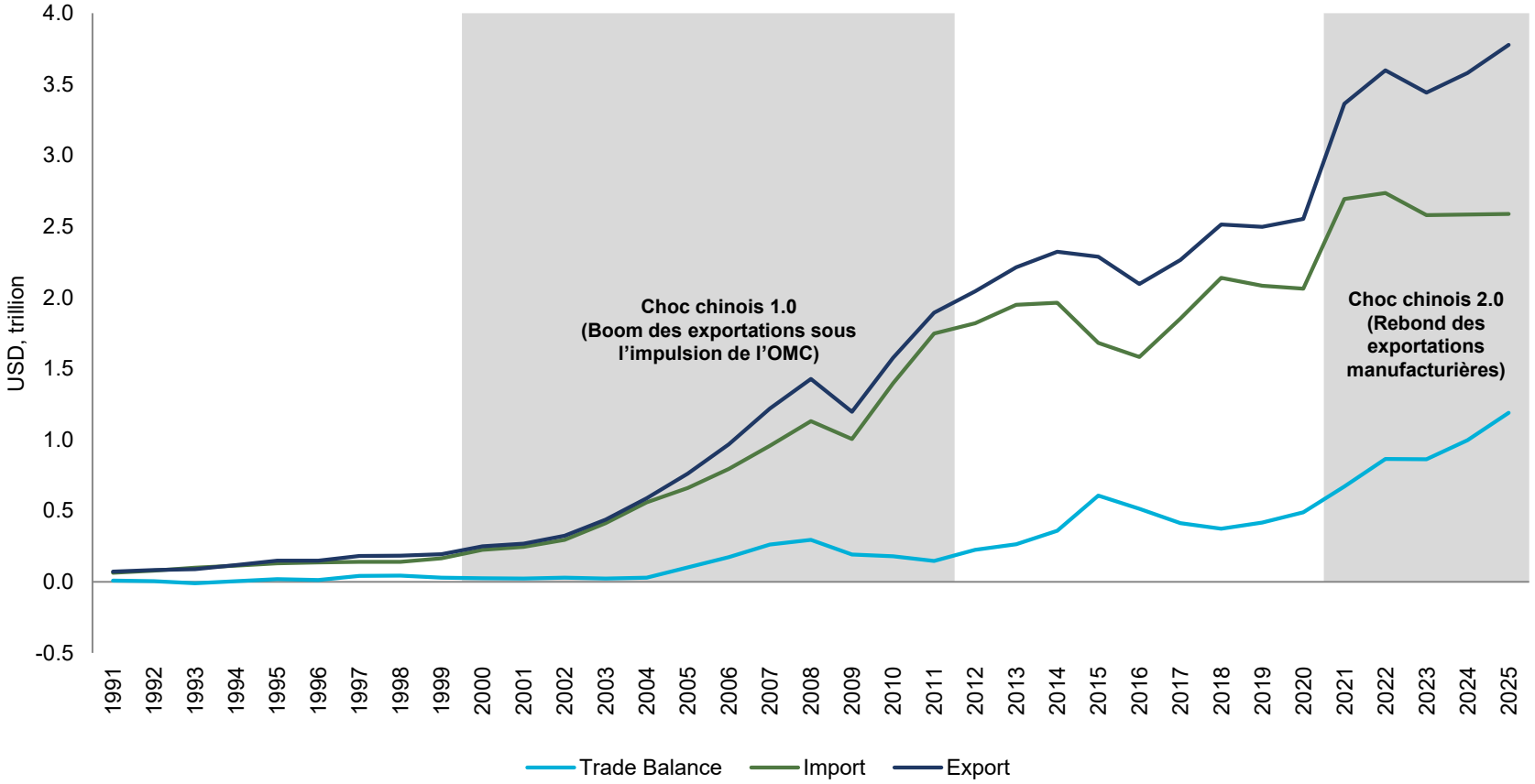


Source : Bloomberg, MSIM. Au 21 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille 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.**

Le moteur des exportations chinoises entre dans une nouvelle phase

Les exportations manufacturières chinoises accélèrent, tandis que les importations peinent à suivre. L'excédent commercial se creuse, accentuant la pression concurrentielle sur les producteurs du reste du monde.

Exportations, importations et balance commerciale de la Chine

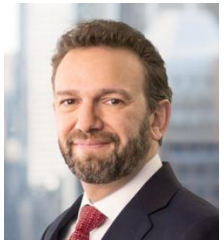


Source : Macrobond, Apollo, MSIM. Au 21 septembre 2026. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un [illegible]as possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à 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.**

Portfolio Solutions Group

Équipe multi-actifs, le Portfolio Solutions Group propose une gamme complète de stratégies couvrant toutes les classes d'actifs et tous les types d'investissement (traditionnels et alternatifs), avec des solutions englobant des portefeuilles liquides (actifs cotés), des portefeuilles hybrides (actifs cotés et non cotés) ou intégralement non cotés. Les stratégies sont proposées via un portefeuille géré ou un portefeuille modèle, sous forme discrétionnaire ou dans le cadre d'une offre de conseil.

L'équipe tire son expertise de ses partenariats avec des investisseurs institutionnels, intermédiaires et fortunés, qui lui permettent de mieux comprendre leurs besoins et de concevoir des solutions leur permettant d'atteindre leurs objectifs d'investissement.



JIM CARON
Directeur des investissements Managing Director



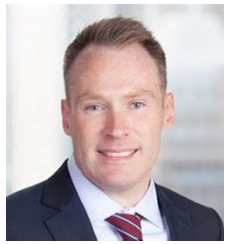
MARK BAVOSO
Managing Director



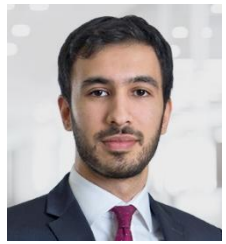
GREG WATERMAN
Executive Director



EDWARD RIGUARDI
Executive Director



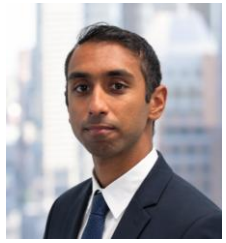
SCHUYLER HOOPER
Executive Director



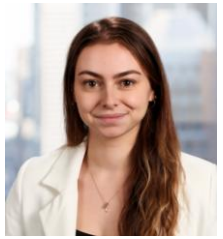
UMAR MALIK
Vice President



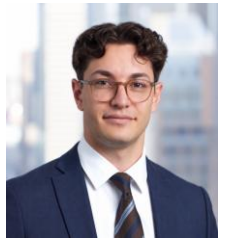
CHRIS CHIA
Vice President



SACHIN RAGHAVAN
Sr. Associate



SILVIA MARE
Analyst



FABIAN WELTI
Analyst

Comité d'allocation des actifs

Le Comité d'allocation d'actifs est un groupe indépendant composé de professionnels de l'investissement expérimentés issus des différents métiers de MSIM et d'Eaton Vance. Le pôle Portfolio Solutions Group présente des idées de recherche et d'investissement multisectorielles au Comité d'allocation d'actifs, qui est chargé d'examiner leur pertinence pour s'assurer qu'elles répondent à des normes exigeantes en vue de leur inclusion dans les recommandations d'allocation d'actifs représentatives.

MARK BAVOSO
Gérant de portefeuille senior, Portfolio Solutions Group

JUSTIN BOURGETTE, CFA
Gérant de portefeuille
Responsable de la stratégie d'investissement de l'équipe High Yield

CRAIG BRANDON, CFA
Gérant de portefeuille
Co-responsable de l'équipe Municipals

JIM CARON
Directeur des investissements, Portfolio Solutions Group

GREG FINCK
Gérant de portefeuille
Co-responsable de l'équipe Mortgage and Securitized

BRAD GODFREY, CFA
Co-responsable de l'équipe Emerging Markets

KATIE HERR
Responsable de la stratégie Fixed Income Product

LAUREN HOCHFELDER
Co-directrice générale de MSREI
Responsable de MSREI Americas

JITANIE KANDHARI
CIO adjoint, Solutions & Multi Asset Group ;
Responsable de la recherche macro et thématique, Marchés émergents ; Gérante de portefeuille

VISHAL KHANDUJA, CFA
Gérant de portefeuille
Responsable de l'équipe Broad Markets Fixed Income

KYLE LEE, CFA
Gérant de portefeuille
Co-responsable de l'équipe Emerging Markets

CHRIS MORAHAN, CFA
Responsable Actions - Produits & Portefeuilles

SCOTT R. NORBY
Dette privée et Actions

NISHA PATEL, CFA
Gérant de portefeuille senior
Responsable des Comptes dédiés obligataires, Analyse paramétrique

ANDREW SLIMMON
Gérant de portefeuille senior
Responsable de l'équipe Applied Equity Advisors

ANDREW SZCZUROWSKI, CFA
Gérant de portefeuille
Co-responsable de l'équipe Mortgage and Securitized

STEVEN TURNER, CFA
Responsable de la Sélection des investissements, Portfolio Solutions Group

MARK VAN DER ZWAN, CFA
Directeur des investissements et responsable de l'équipe AIP Hedge Fund Team

Définitions des indices

L'**indice Bloomberg Capital Expenditure mesure les dépenses d'investissement aux États-Unis.**

L'indice Bloomberg Commodity est un indice globalement diversifié qui réplique la valeur des contrats à terme sur les matières premières physiques.

L'**indice Bloomberg ECO Labor Market Surprise** mesure les données économiques publiées en lien avec le marché du travail et les compare aux attentes du marché.

L'indice Bloomberg Euro-Aggregate Corporates se compose d'obligations émises en euros ou dans les anciennes devises des 16 pays souverains membres de l'Union monétaire européenne (UEM)

L'indice Bloomberg Global Aggregate Ex-USD est un indicateur global des investissements dans la dette Investment Grade à taux fixe, à l'exclusion de la dette libellée en USD.

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

L'indice Bloomberg Magnificent 7 est un indice de référence équipondéré d'actions en dollar, composé d'Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Meta, Nvidia et Tesla.

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

L'indice Bloomberg Pan-European High Yield couvre l'univers de la dette à taux fixe à haut rendement (High Yield), libellée en euros ou dans d'autres devises européennes (à l'exception du franc suisse).

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

L'indice Bloomberg U.S. Agency mesure la valeur des titres émis par des agences gouvernementales américaines, des entreprises quasi-fédérales et de la dette d'entreprises ou étrangères garantie par le gouvernement américain.

L'indice Bloomberg U.S. Aggregate est un indice non géré d'obligations américaines Investment Grade, dont des titres d'entreprises, des emprunts d'État et des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS).

L'indice Bloomberg U.S. Asset Backed Securities (ABS) mesure la valeur des ABS assortis des collatéraux suivants : cartes de crédit, prêts automobiles et prêts aux services publics.

L'indice Bloomberg U.S. CMBS mesure la valeur du marché des CMBS de conduits et de fusion, dont la taille minimale est de 300 millions de dollars.

L'indice Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade est un indice non géré qui mesure la performance des obligations d'entreprises Investment Grade au sein de l'indice Barclays U.S. Aggregate.

L'indice Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities (MBS) mesure les performances des MBS « pass-through » émis par GNMA, FNMA et FHLMC.

L'indice Bloomberg U.S. Treasury mesure les performances des instruments de dette publique émis par le Trésor américain.

L'indice CBOE Volatility (VIX) réplique les volatilités implicites d'une large gamme d'options sur l'indice S&P 500.

L'indice CBOE S&P 500 BuyWrite mesure la performance d'une stratégie hypothétique d'options d'achat couvertes (« buy-write ») sur l'indice S&P 500.

L'indice Citigroup Eurozone Economic Surprise représente la somme des différences entre les résultats économiques officiels et les prévisions en Europe.

L'indice Citigroup U.S. Economic Surprise représente la somme des différences entre les résultats économiques officiels et les prévisions aux États-Unis.

L'indice DAX est composé des 40 plus grandes entreprises allemandes cotées à la bourse de Francfort.

L'indice ICE BofA US Inflation-Linked Treasury réplique la performance de la dette souveraine indexée sur l'inflation libellée en USD émise par le gouvernement américain.

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

L'indice ICE BofA European Union Government Bond suit la performance de la dette souveraine émise par des pays membres de l'Union européenne.

L'indice ICE BofA U.S. High Yield est un indice non géré d'obligations d'entreprises américaines n'appartenant pas à la catégorie Investment Grade.

ICE BofA Developed Markets High Yield Ex-Subordinated Financial Index (Hedged) est un indice non géré d'obligations d'entreprises n'appartenant pas à la catégorie Investment Grade émises sur les marchés développés mondiaux, couvert en dollars.

L'indice FTSE 100 est un indice non géré pondéré par la capitalisation boursière, qui reflète la performance des 100 plus grandes entreprises cotées au Royaume-Uni, après l'application de filtres liés à la taille et à la liquidité.

L'indice FTSE All Small est composé de toutes les entreprises des indices FTSE SmallCap et FTSE Fledgling.

L'indice FTSE World Government Bond (WGBI) mesure la performance des obligations souveraines Investment Grade, à taux fixe et libellées en devise locale.

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

J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) 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 Markets (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 MDAX répertorie les entreprises allemandes cotées à la bourse de Francfort. Il comprend les 50 actions du segment « Prime Standard », qui se classent en termes de taille immédiatement en dessous des entreprises de l'indice DAX.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets Index est un indice non géré composé d'actions ordinaires des marchés émergents.

MSCI EMU Index (European Economic and Monetary Union) réplique les performances des grandes et moyennes capitalisations des 10 pays développés de l'Union économique et monétaire européenne. Avec 229 titres, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant de l'EMU.

L'indice Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific (MSCI AC Asia Pac) est un indice non géré de performance totale, pondéré par la capitalisation boursière, qui mesure la performance des marchés boursiers dans 15 pays de la région 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.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Japan est un indice non géré mesurant la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du marché japonais.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) World est un indice non géré composé d'actions des marchés développés.

L'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) World ex USA Small Cap est un indice non géré d'actions de petites capitalisations sur les marchés développés, à l'exception des États-Unis.

L'indice Morgan Stanley Capital International All Country World (MSCI AC World) Index est un indice non géré capi-pondéré ajusté du flottant, mesurant la performance des marchés actions développés et émergents.

L'indice Morgan Stanley Capital International Europe (MSCI Europe) est un indice non géré capi-pondéré ajusté du flottant, mesurant la performance des marchés actions des pays développés en Europe.

L'indice Morgan Stanley Capital International Europe, Australasia, Far East (MSCI EAFE) est un indice non géré d'actions des marchés développés, à l'exception des États-Unis et du Canada.

L'indice MSCI USA vise à répliquer la performance des grandes et moyennes capitalisations du marché américain. Avec 625 titres, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant des États-Unis.

L'Indice MSCI China regroupe les grandes et moyennes capitalisations des actions A, B, H, Red-chips et P-chips de Chine. Il reflète les opportunités offertes par la Chine continentale et Hong Kong pour un investisseur international.

L'indice MSCI India a vocation à mesurer la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du marché indien.

Définitions des indices, termes et présentation des risques

L'**indice MSCI World** est un indice pondéré par la capitalisation boursière, conçu pour mesurer la performance des marchés boursiers mondiaux. Le terme « flottant » représente la part des actions en circulation qui sont considérées comme disponibles à l'achat sur les marchés d'actions publics par les investisseurs. La performance de l'indice est cotée en dollars et sous-entend le réinvestissement des dividendes nets.

L'indice MSCI USA Health Care vise à répliquer la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du secteur américain de la santé. Tous les titres de l'indice appartiennent au secteur de l'énergie conformément au système GICS® (Global Industry Classification Standard).

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

L'indice Nikkei 225 Stock Average est un indice non géré pondéré par les cours de 225 entreprises japonaises cotées appartenant à 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 regroupant 1 000 valeurs de croissance américaines de grande capitalisation.

L'indice Russell 1000 Value est un indice non géré regroupant 1 000 actions sous-évaluées américaines de grande capitalisation.

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 Midcap est un indice non géré composé de capitalisations moyennes américaines.

L'indice Standard & Poor's 400 mesure la performance de 400 entreprises américaines de taille moyenne, en reflétant le profil distinctif risque/rendement de ce segment de marché.

L'indice Standard & Poor 493 mesure la performance du S&P 500 à l'exception des « 7 Magnifiques », c'est-à-dire Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla.

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.

L'indice STOXX Europe 600 est un indice à composition fixe censé donner une représentation élargie mais liquide des grandes, moyennes et petites capitalisations en Europe.

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 qui n'est pas approuvé par ICE Data Indices, LLC, qui ni ne garantit, ni ne vérifie, ni ne cautionne les produits d'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 à partir de sources jugées fiables, mais J.P. Morgan ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude. L'Indice est utilisé sous autorisation. L'Indice ne peut être copié, utilisé ou distribué sans l'accord écrit préalable de J.P. Morgan. Copyright 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. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Veuillez vous reporter à la fin du document pour obtenir des informations complémentaires importantes.

Les ratios de rendement entre obligations municipales et bons du Trésor sont des indicateurs de valeur relative qui mesurent le caractère onéreux ou bon marché des rendements des obligations municipales par rapport à ceux des bons du Trésor de maturité comparable.

Termes

Le rendement actuariel le plus défavorable (« Yield to Worst ») correspond au rendement potentiel le plus faible susceptible d'être obtenu sur une obligation sans défaut de l'émetteur. Le « Yield to Worst » repose sur le scénario potentiellement le plus négatif pour une émission, en calculant la performance potentielle si l'émetteur utilise certaines dispositions, comme un remboursement anticipé, un rachat ou une poche d'amortissement (« sinking fund »).

Considérations sur les risques

Prêts bancaires – Rien ne garantit 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. **Matières premières** – La valeur des investissements dans des matières premières dépend généralement des variations des marchés et de facteurs inhérents à un secteur ou à une matière première spécifique, notamment les conditions météorologiques, les embargos, les droits de douane ou les grands enjeux sanitaires, politiques, internationaux et réglementaires. **Crédit** – Les investissements dans des titres de créance peuvent pâtir de l'évolution de 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. **Duration** – Les titres dont la duration est plus longue sont généralement plus sensibles aux variations des taux d'intérêt que les titres dont la duration est plus courte. Actions – La valeur des investissements en actions est sensible à la volatilité des marchés boursiers. **Instruments étrangers** – Les investissements dans des instruments ou des devises étrangers peuvent engendrer un risque et une volatilité plus élevés que les investissements réalisés aux États-Unis en raison de conditions défavorables sur les marchés, au niveau économique, politique, réglementaire, géopolitique ou autres. Dans les pays émergents, ces risques peuvent être plus élevés. **Agence gouvernementale** – Bien que certaines agences publiques américaines puissent être agréées ou parrainées par des actes du Congrès, leurs titres ne sont ni émis ni garantis par le Trésor américain. **Marché obligataire** – Un déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché obligataire peut accroître les incertitudes concernant les valorisations ainsi qu'une volatilité accrue, une moindre liquidité, un élargissement des spreads de crédit et une transparence insuffisante des prix de marché. Les informations sur les émetteurs municipaux accessibles au grand public peuvent être limitées. **Titres indexés sur l'inflation** – Les paiements d'intérêts sur les titres indexés sur l'inflation peuvent varier considérablement et fluctueront en fonction de l'ajustement du principal et des intérêts sous l'effet de l'inflation. La valeur des investissements dans des titres indexés sur l'inflation peut baisser si le taux d'inflation réel est différent du taux de l'indice d'inflation. **Taux d'intérêt** – Lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur de certains investissements obligataires est susceptible de baisser. **Instruments de faible qualité** – Les investissements dans des titres dont la notation est inférieure à « investment grade » (généralement appelés « obligations spéculatives ») sont généralement soumis à une volatilité des prix accrue et à une liquidité plus faible 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 a tendance à diminuer. **Remboursement anticipé - MBS** - Les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) sont soumis au risque de remboursement anticipé. **Remboursement anticipé - Prêt bancaire** - Les prêts bancaires sont soumis au risque de remboursement anticipé. **Immobilier** – La variation de la valeur des biens immobiliers ou les phases de ralentissement économique peuvent considérablement peser sur les émetteurs du secteur immobilier, y compris les REIT.

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 à 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 cours obligataires peuvent baisser et peuvent entraîner des périodes de volatilité ainsi qu'une augmentation des rachats de portefeuille. Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, le portefeuille peut générer moins de revenus. 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, 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 potentiellement 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, 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 est impossible 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 pourra être tenue responsable, et n'assume aucune responsabilité, de l'utilisation ou de la mauvaise utilisation de ce document par un tel intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est réalisée, la présente version anglaise demeure la version faisant foi. En cas de divergence entre la version anglaise et toute version de ce document dans une autre langue, la version anglaise prévaudra.

Distribution

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 à MSIM sont : Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Parametric SAS et Atlanta Capital Management LLC.

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

EMEA

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

Au sein de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). Réglementée par la banque centrale d'Irlande, MSIM FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661. Son siège social est situé au 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. Immatriculation n° 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres 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.

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, 60 312 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

Dubai International Financial Centre : Ces informations ne constituent pas, et ne font partie, d'aucune offre d'émission ou de vente, ni d'aucune sollicitation d'une offre de souscription ou d'achat, de titres ou de produits d'investissement aux Émirats arabes unis (y compris le Dubai International Financial Centre et l'Abu Dhabi Global Market) et, en conséquence, ne doivent pas être interprétées comme telles. En outre, ces informations sont mises à disposition à condition que le destinataire reconnaisse et comprenne que les entités et les titres auxquels elles peuvent se rapporter n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Banque centrale des EAU, de la Dubai Financial Services Authority, de la UAE Securities and Commodities Authority, de la Financial Services Regulatory Authority ou de toute autre autorité de licence ou agence gouvernementale compétente aux E.A.U. Le contenu de ce rapport n'a pas été approuvé par la Banque centrale des Émirats arabes unis, la Dubai Financial Services Authority, la UAE Securities and Commodities Authority ou la Financial Services Regulatory Authority et celui-ci n'a pas été déposé auprès de ces organismes.

Abu Dhabi Global Market (« ADGM ») : Ce document est envoyé strictement dans le cadre d'une communication exonérée et constitue une communication exonérée. Ce document porte sur un contenu qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation de la part de la Financial Services Regulatory Authority du Abu Dhabi Global Market (la « FSRA »).

Arabie saoudite : Le présent document de promotion financière a été émis et approuvé pour utilisation en Arabie Saoudite par Morgan Stanley Saudi Arabia, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riyadh, Arabie Saoudite laquelle est autorisée et réglementée par la Capital Market Authority (Autorité du marché des capitaux) sous le numéro de licence 06044-37.

Afrique du Sud : Publié par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. Enregistrée en Angleterre. N : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. MSIM Ltd est réglementée en Afrique du Sud par la Financial Sector Conduct Authority (« FSCA ») en tant que prestataire de services financiers de catégorie 1 (FSP n° 9752) pour fournir des services d'intermédiation en lien avec certains produits financiers.

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.

Distribution

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong : Le présent document est publié 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 à Singapour par Morgan Stanley Investment Management Company, numéro d'enregistrement 199002743C. Ce document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) à un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) à une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Ce document n'a pas été vérifié 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 institutionnelle (« wholesale ») en Australie. 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 les investisseurs non professionnels, ce document est fourni dans le cadre des activités de Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») relatives aux mandats de gestion discrétionnaire (« IMA ») et aux contrats de conseil en investissement (« IAA »). Ceci ne constitue ni une recommandation, ni une sollicitation de transactions, ni une offre d'instruments financiers spécifiques. En vertu d'un mandat de gestion portant sur les actifs d'un client, ce dernier indique à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement notamment en fonction de l'analyse de la valeur des titres, et MSIMJ accepte cette mission. Le client délègue à MSIMJ les pouvoirs nécessaires pour prendre ces décisions d'investissement. MSIMJ exerce ces pouvoirs délégués en conséquence 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. En vertu des commissions de conseil en investissement pour une gestion conseillée ou une gestion discrétionnaire, 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 engagés, tels que les commissions de courtage sur les titres sous-jacents. Étant donné que ces frais et dépenses varient 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 diffusé au Japon par MSIMJ enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membre des organisations suivantes : Japan Securities Dealers Association, Investment Management Association of Japan et Type II Financial Instruments Firms Association.

RO 5964233 Exp 10/31/2027

43274 10/5/2026