

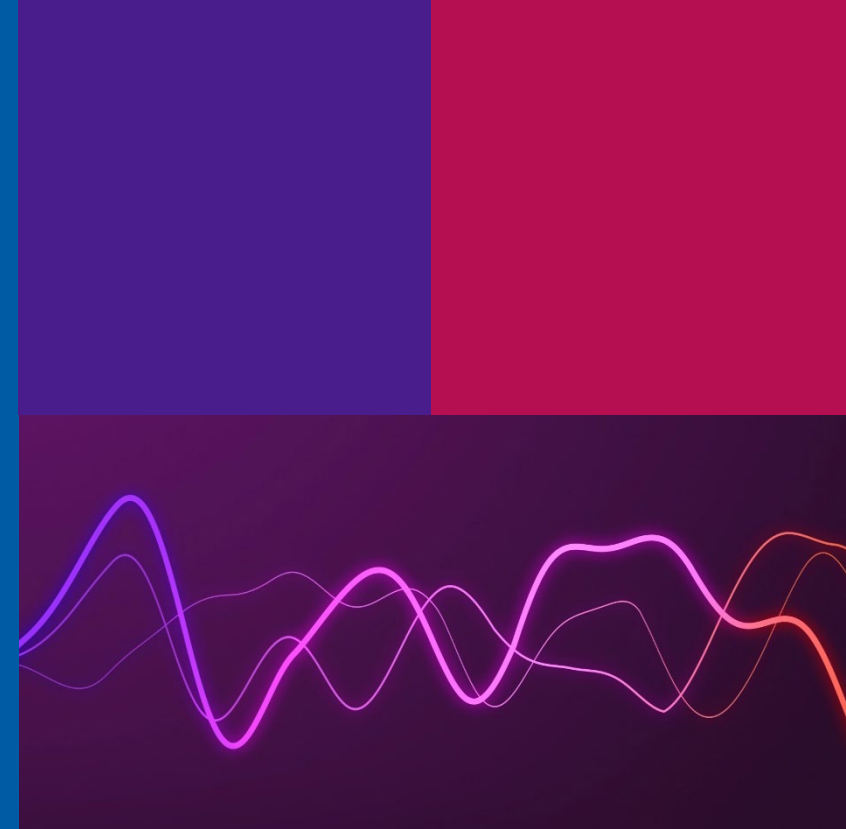
Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

Mai 2024



Previously known as the Monthly Market Monitor.

GRANDES IDÉES

The Capital Markets Group – Nos 4 grandes idées

Un réajustement des taux ?

Un bon point d'entrée pour les obligations ? Les rendements ont augmentés pour refléter le fait que le marché anticipe moins de baisse de taux de la Fed qu'escompté cette année. Selon nous cela constitue une opportunité intéressante pour augmenter notre exposition obligataire. Notre scénario de base reste un atterrissage en douceur, ce qui implique que les risques de défaut pourraient rester faibles. Par conséquent, nous prenons en compte le rendement global lorsque nous envisageons d'investir dans des obligations et nous maintenons notre positionnement « Barbell », qui consiste à mélanger des obligations de qualité élevée et des obligations de qualité moindre. Nous avons accru le rendement mais maintenons notre sous-pondération aux niveaux de durée de l'indice grâce à ce positionnement « Barbell ».

Changement de positionnement dans le segment du crédit à effet de levier

Abaissement des prévisions pour les obligations à haut rendement par rapport aux prêts bancaires : Si notre scénario de base d'un atterrissage en douceur se concrétise, le taux de défaut des émissions de crédit à effet de levier devrait baisser, ce qui soutiendrait à la fois les obligations high yield et les prêts bancaires. Cependant, les spreads high yield ont récemment atteint le 10ème centile. Or, si l'on se base sur les données remontant à 1996, nous pensons que les prix de la classe d'actifs tiennent compte d'une vision optimiste et que les rendements potentiels liés à ces spreads ne sont pas aussi attractifs que ceux offerts par les prêts bancaires. C'est pourquoi nous avons abaissé à neutre nos prévisions pour le high yield, tout en maintenant une légère surpondération des prêts bancaires.

Banques : Des avantages supplémentaires dans un nouvel environnement

La rentabilité devrait bénéficier d'un environnement de taux « higher for longer »

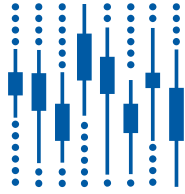
La résilience de l'économie mondiale, emmenée par les États-Unis, et l'inflation persistante ayant permis d'écarter l'hypothèse d'une récession mondiale, le nombre de baisses de taux attendues par la Fed et la BCE d'ici fin 2024 est passé d'un pic de 6 à 7 à seulement 2 ou 3 aujourd'hui. D'autre part, la BoJ devrait procéder à de nouvelles hausses après avoir mis un terme à sa politique de taux d'intérêt négatifs le mois dernier. La combinaison de taux plus élevés et d'une absence de récession est favorable à la rentabilité et au rendement des capitaux propres des banques.

Un essoufflement du momentum constitue une opportunité d'investir dans la qualité

Le momentum est actuellement lié à la qualité. La surperformance du momentum est liée à la surperformance de la qualité, des grandes capitalisations et du secteur de la technologie. Bien que le momentum ait commencé à sembler excessif, la surperformance a été alimentée par les fondamentaux, puisque les révisions à la hausse des estimations ont été rares. Associée à une exposition cyclique sélective (par exemple, les banques), nous considérons toute reprise du momentum comme une opportunité d'investir dans la qualité.

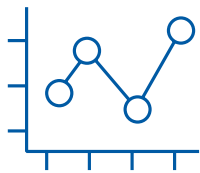
GRANDES IDÉES

Les thèmes clés du mois de mai



À l'aube d'une correction de longue durée, il faut s'attendre à un marché en dents de scie

Il se peut que nous soyons à l'aube d'une correction de longue durée durant laquelle les prix des actions comme les rendements obligataires vont évoluer en dents de scie. Rien ne permet d'affirmer qu'il s'agit du début d'un cycle baissier et, par conséquent, nous restons attentifs aux corrections pour identifier des opportunités de valeur ajoutée et de portage. Fin mars, nous avons abaissé notre surpondération des actions à une position neutre, mais nous maintenons notre position sur les spreads de crédit car nous prévoyons un atterrissage en douceur et un cycle de défaut maîtrisé.



Une correction du marché peut offrir des valorisations raisonnables pour des actions de qualité.

Le facteur Momentum a extrêmement bien performé et est très vulnérable à une réévaluation lors d'une correction. Mais les facteurs Momentum et Qualité sont fortement corrélés actuellement, car ils reflètent tous deux les attributs communs aux grandes capitalisations et au secteur des technologies. Une baisse du facteur Momentum pourrait initier les premières étapes d'une correction, faisant baisser les prix mais créant une opportunité d'acheter des titres de qualité à un prix plus raisonnable. Soyez patient et attendez l'occasion d'acheter à la faveur d'une correction.



Une demande plus forte, mais une inflation stable ?

L'inflation représente l'un des principaux risques pour les prix des actifs financiers au sens large. L'inflation diminue, certes, mais à un rythme décevant. Toutefois, cette baisse est en grande partie due à la stabilité des prix des biens, tandis que les prix au sein du secteur des services baissent lentement. Les indices PMI sont désormais en hausse au niveau mondial, ce qui peut potentiellement provoquer une hausse du prix des biens. Si cela se produit, les risques d'inflation et ceux liés à la politique monétaire augmentent. Nous surveillerons de près l'évolution des prix des biens, car ils constituent un indicateur de risque précoce pour les prix des actifs financiers.



Comment gérer au mieux le risque géopolitique

Le risque géopolitique est une forme de risque systémique et il est donc difficile de le couvrir. Il est toutefois possible de le gérer en augmentant la liquidité des portefeuilles. En effet, les risques géopolitiques ont tendance à se manifester en créant des chocs sur les marchés qui engendrent un risque de liquidité omniprésent. Le fait de détenir des actifs de qualité, liquides et à durée courte peut être bénéfique. Nous resterons attentifs aux marchés financiers et aux spreads de base entre devises, entre autres, qui sont des signaux de risques de liquidité éventuels.

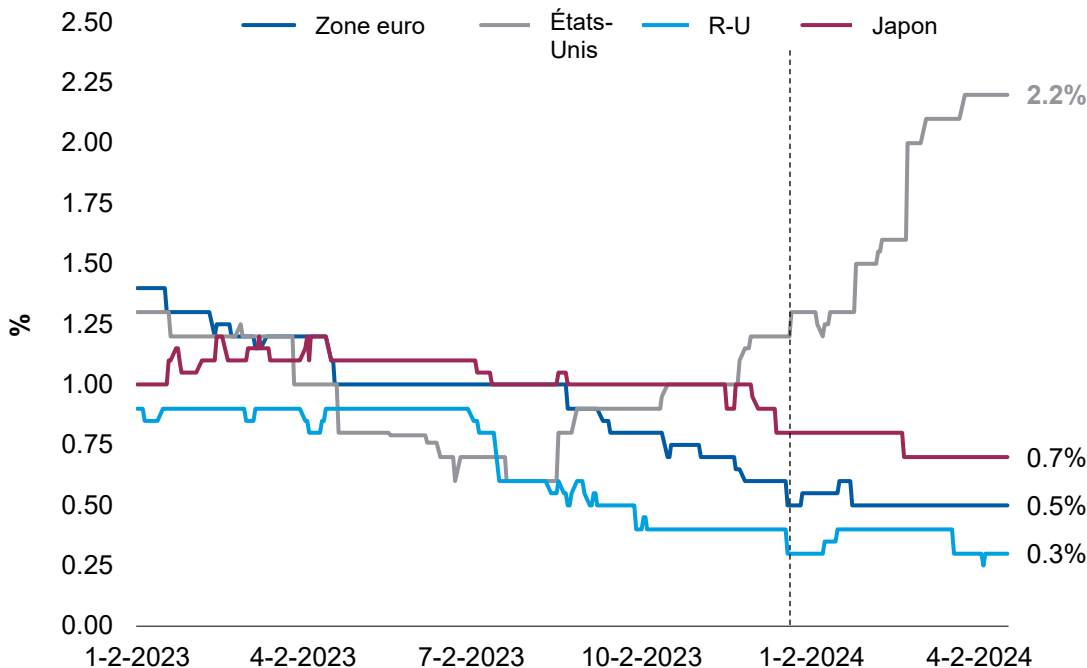
GRANDES IDÉES

Pourquoi conserver des réserves de liquidités ?

Un risque pour les perspectives de croissance mondiale est que les conditions financières mondiales continuent de se resserrer dans le contexte d'une posture moins accommodante de la Fed et d'une appréciation du dollar. Dans le même temps, les bonnes surprises du point de vue du marché et de la situation macroéconomique pourraient s'être taries à court terme. Compte tenu des valorisations toujours tendues des actifs risqués et d'une potentielle pénurie de bonnes surprises, nous maintenons finalement un positionnement neutre sur les actions.

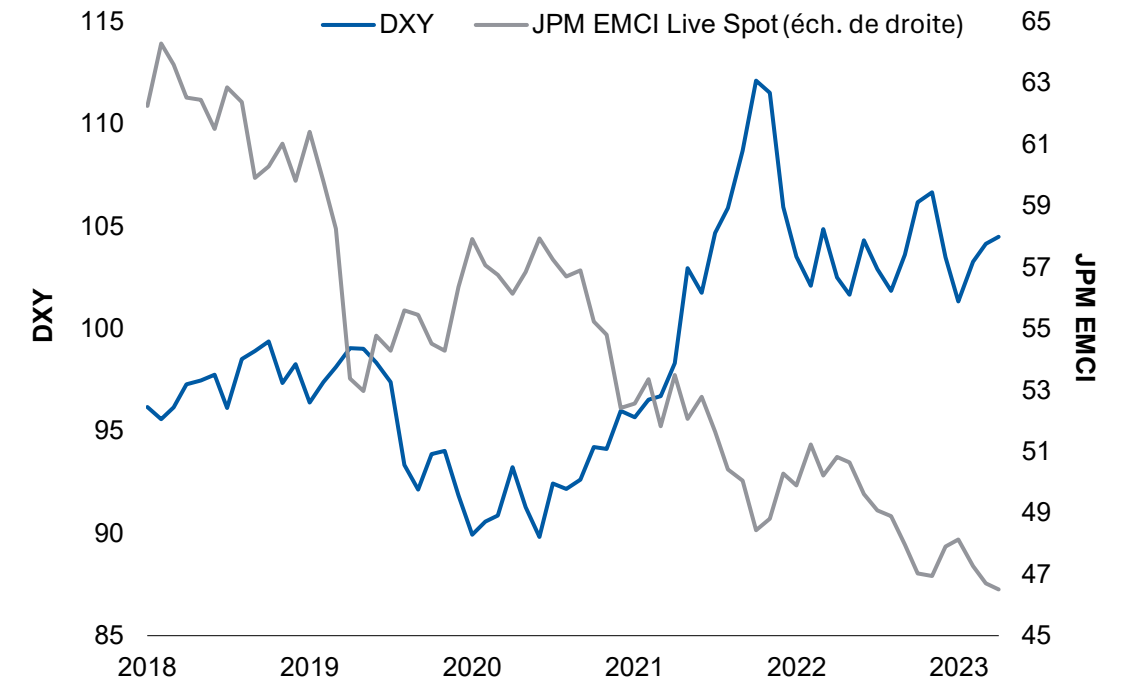
Les surprises positives économiques de 2024 sont-elles épuisées ?

Prévisions du PIB pour 2024 selon le consensus de Bloomberg



Les devises émergentes ont chuté à leur niveau le plus bas jamais atteint face au dollar (USD)

DXY vs JPM EM Currency



Source : Bloomberg, MSIM. Données au 17 avril 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe Capital Markets 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. La performance de l'indice est fournie à titre indicatif seulement et n'est pas destinée à illustrer la performance d'un investissement spécifique. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

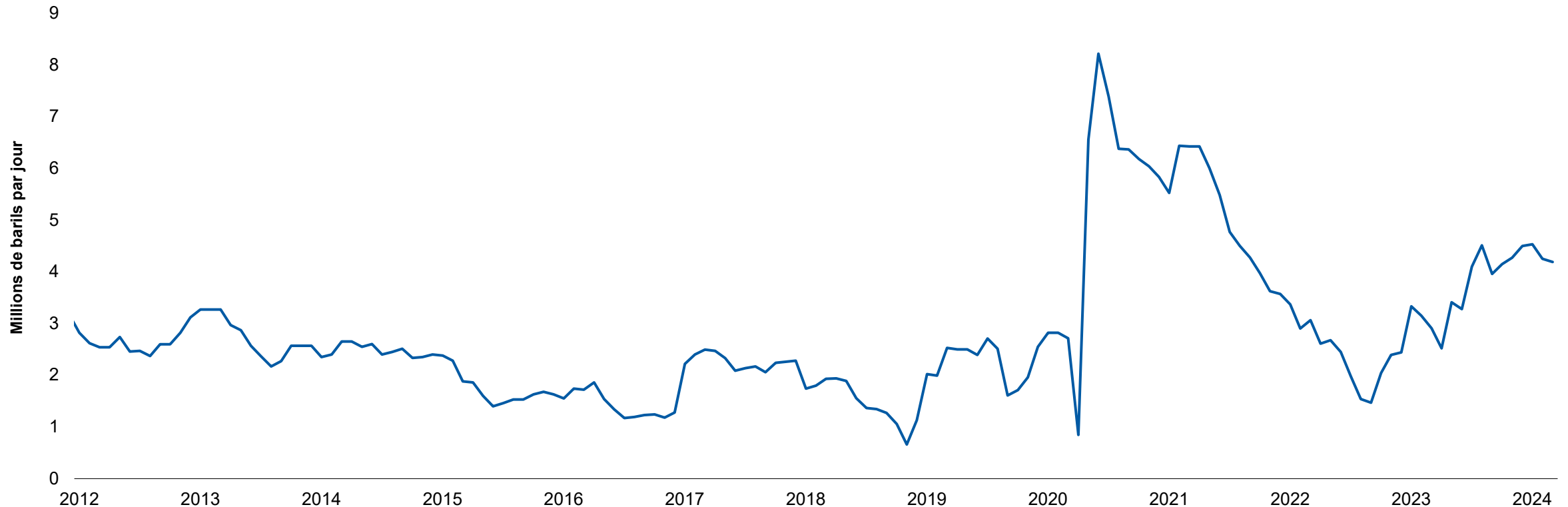
GRANDES IDÉES

La prime de risque géopolitique augmente

En raison de l'aggravation des tensions au Moyen-Orient, les prix du pétrole ont grimpé, bénéficiant d'une augmentation de la prime de risque géopolitique. Toutefois, compte tenu des niveaux élevés des capacités de réserve de l'OPEP, les hausses de prix à venir devraient rester limitées, à moins de perturbations importantes dans les flux physiques du pétrole.

Les réductions de l'offre de l'OPEP ont conduit à des capacités inutilisées importantes, qui pourraient être redéployées en cas de sous-alimentation

Capacité de production de pétrole brut inutilisée de l'OPEP



Source : Macrobond, MSIM. Données au 17 avril 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe Capital Markets 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser.

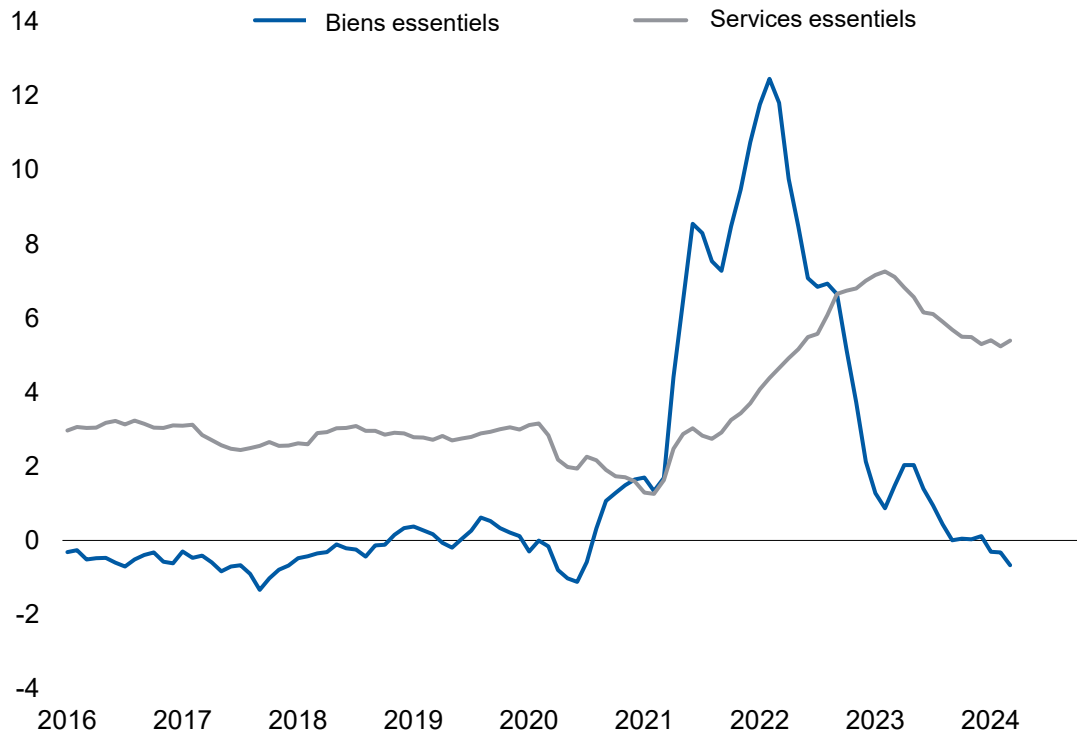
GRANDES IDÉES

Une demande plus forte, mais une inflation stable ?

Les prévisions d'inflation à long terme se sont stabilisées, car l'inflation continue de baisser, bien qu'à un rythme décevant. Toutefois, avec le rebond des indices PMI dans le monde entier, il existe un risque accru que les prix des biens augmentent et entraînent une nouvelle hausse de l'IPC global. Si un changement des prévisions d'inflation à long terme venait s'y ajouter, cela exercerait des pressions sur les actifs risqués.

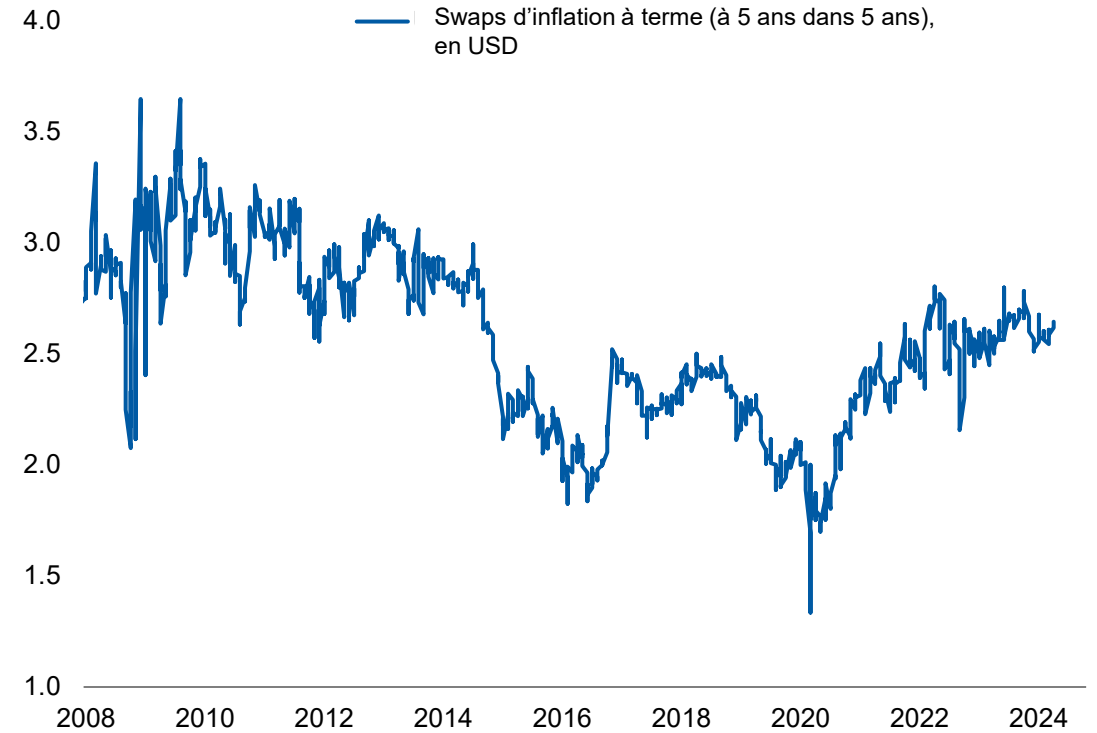
La baisse de l'IPC est principalement due aux prix des biens

IPC sous-jacent par type Variation en glissement annuel (%)



Les anticipations d'inflation à long terme restent stables

Swap d'inflation à 5 ans en USD



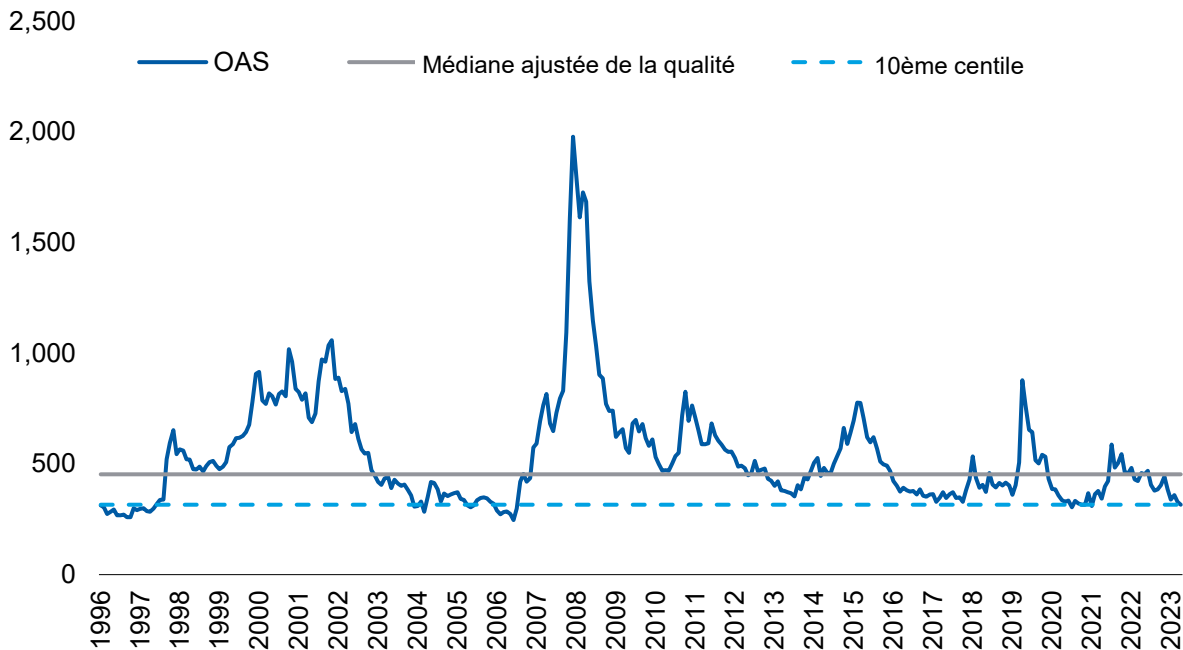
Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM. Données au 17 avril 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe Capital Markets Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser.

GRANDES IDÉES

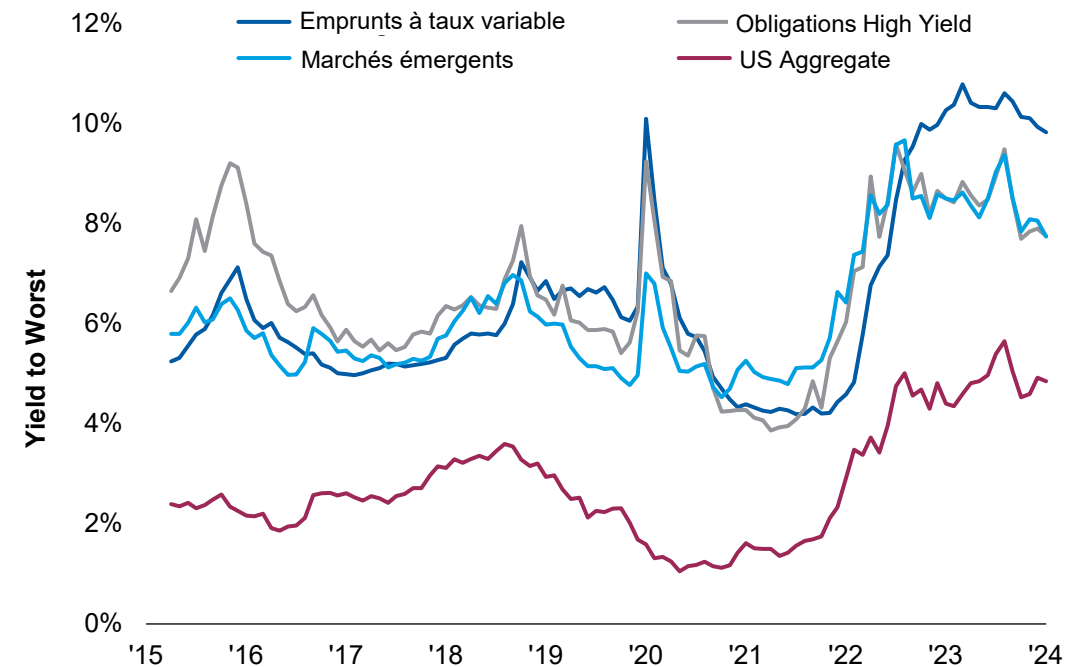
Abaissement des prévisions pour le high yield : Un resserrement des spreads génère moins de valeur ajoutée

Notre surpondération du high yield a fonctionné jusqu'ici, car les spreads ont continué à se resserrer, en particulier sur les segments BB et B. Compte tenu de ce resserrement des spreads, le potentiel haussier nous semble limité au sein de la classe d'actifs et nous préférons désormais basculer une partie de notre exposition au crédit à effet de levier vers les prêts bancaires, qui ont moins progressé et offrent de meilleures perspectives en termes de spreads et de rendement.

L'OAS (spread ajusté des options) du high yield (HY) se situe au 10ème centile, même après ajustement pour tenir compte de la meilleure qualité actuelle de l'indice du high yield
OAS du high yield vs médiane à long terme (notations ajustées en fonction de la qualité)



Les rendements initiaux : importants pour les rendements futurs
OAS High Yield vs médiane à long terme (ajusté aux notations de qualité)



Source: ICE BofA, MSIM, Leveraged Commentary & Data (LCD), Bloomberg, ICE Data Indices, LLC, J.P. Morgan. Données au 31 mars 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe «Marchés de capitaux» 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. Données fournies à titre d'information uniquement. Les prêts représentent l'indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan. Les obligations High Yield présentent l'indice ICE BofA US High Yield. Les marchés émergents représentent le J.P. Morgan EMBI Global Diversified. US Aggregate représente l'indice Bloomberg US Aggregate Bond. *Le rendement à l'échéance est indiqué pour les prêts. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

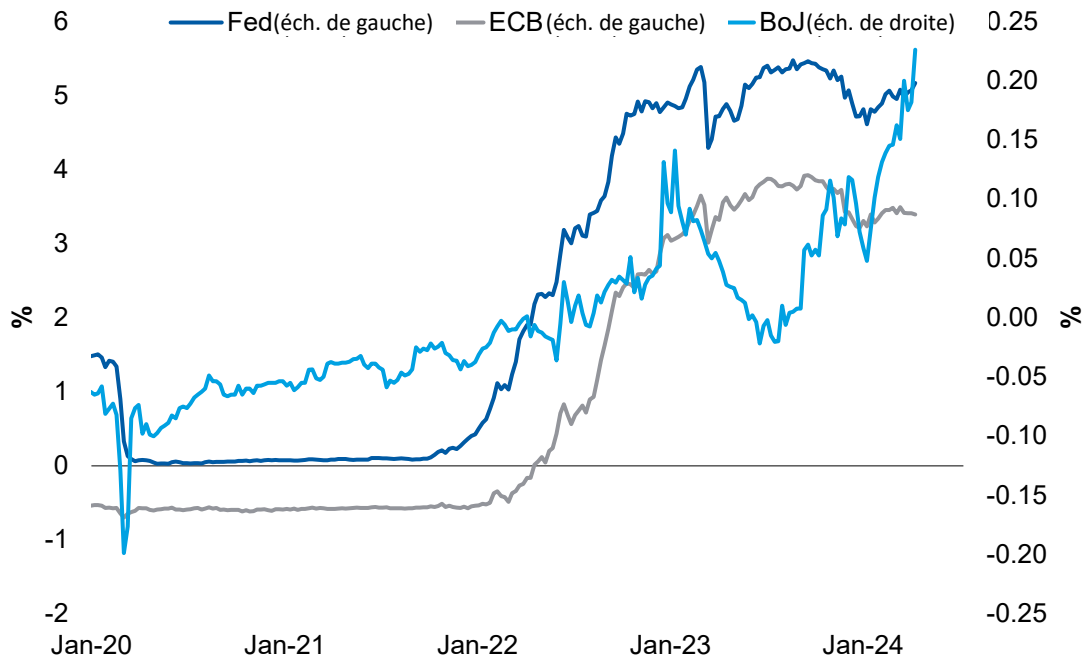
GRANDES IDÉES

Banques : Des avantages supplémentaires dues à l’environnement de taux « plus élevés pendant une période prolongée »

En raison de la résilience de l’économie mondiale et d’une inflation persistante, les attentes du marché concernant les baisses de taux de la Fed et de la BCE ont été sensiblement tempérées par rapport au début de l’année 2024, tandis que la BoJ devrait procéder à de nouveaux relèvements après avoir mis un terme à sa politique de taux d’intérêt négatifs. La rentabilité des banques devrait bénéficier d’un environnement de hausse des taux et de l’absence de récession.

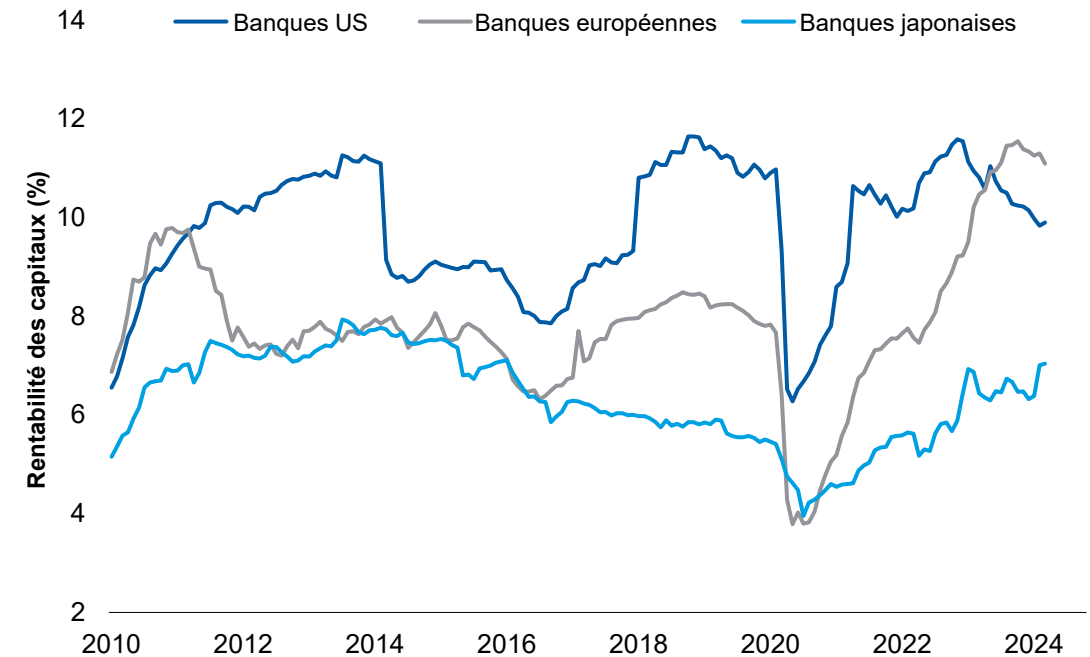
Moins de baisses de taux de la part de la Fed et de la BCE ; davantage de hausses de taux de la BoJ G3 Banques centrales

Taux directeur à 1 an des banques centrales du G3 impliqué par les swaps d’indice au jour le jour (OIS)



Les rendements des banques en Europe et au Japon pourraient s’établir à un niveau structurellement plus élevé qu’au cours de la dernière décennie

Rendement des capitaux propres (ROE) selon le consensus Bloomberg à 12 mois



Source : Bloomberg, MSIM. Données au 18 avril 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l’équipe Capital Markets 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser.

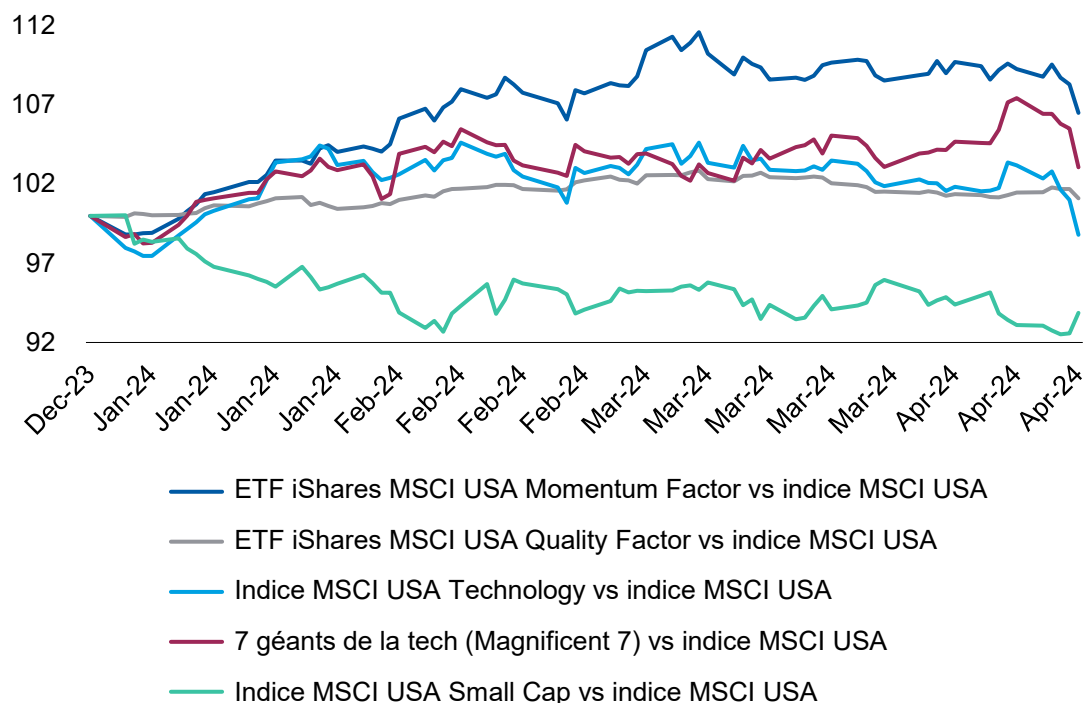
GRANDES IDÉES

Une baisse du facteur de momentum est une opportunité d'investir dans des titres de qualité

La surperformance du momentum est liée à la surperformance de la qualité, des grandes capitalisations et des technologies. Bien que le momentum ait commencé à sembler excessif, la surperformance a été alimentée par les fondamentaux, puisque les révisions à la hausse des estimations ont été rares. Associée à une exposition cyclique sélective (par exemple, les banques), nous serions enclins à considérer toute reprise du momentum comme une opportunité d'investir dans la qualité.

La surperformance du momentum est liée à la surperformance de la qualité

Performance depuis le début de l'année par rapport à l'indice MSCI USA



Les facteurs Momentum/Qualité sont soutenus par les fondamentaux

Évolution des estimations de revenus (3 mois, %) de l'exercice 1, pondérée par la capitalisation boursière

Nom	Indice MSCI USA	Indice MSCI USA Small Cap	Momentum (via ETF MTUM)	Qualité (via ETF QUAL)
Indice	0,6	-0,3	2,7	1,9
Informatique	2,0	-0,3	4,5	3,2
Services de communication	1,6	-0,7	3,9	1,9
Santé	1,1	-2,2	3,0	1,6
Finance	0,8	1,4	1,9	0,3
Consommation cyclique	-0,9	-0,5	0,7	0,8
Consommation de base	-0,5	-0,2	-0,2	-1,4
Immobilier	-0,4	-0,1	N/A	-3,2
Énergie	-1,5	-0,5	-1,5	0,6
Services	-1,4	-1,5	-1,6	-0,5
Industrie	-2,0	-0,1	-4,4	-1,0
Matériaux	-1,2	-0,7	-3,2	-1,8

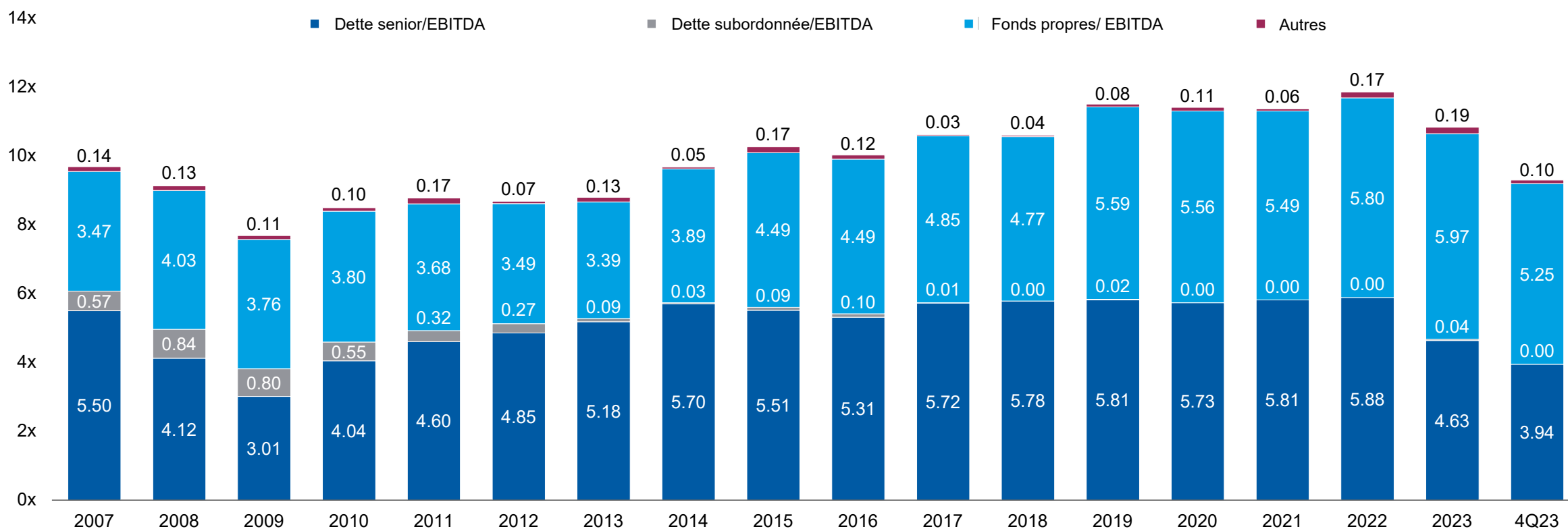
Source : Bloomberg, MSIM. Données au 22 avril 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe Capital Markets Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. La performance de l'indice est fournie à titre indicatif seulement et n'est pas destinée à illustrer la performance d'un investissement spécifique. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

Le capital-investissement montre des signes d'amélioration des valorisations des entrées

L'activité de transaction sur les marchés privés est faible, mais les valorisations ont clairement baissé en réponse à la hausse des taux d'intérêt. Une fois que les volumes de transactions finiront par se redresser plus nettement, les prix devraient clairement corriger et les points d'entrée devenir plus attractifs.

Multiples du prix d'achat – Tous les rachats à effet de levier



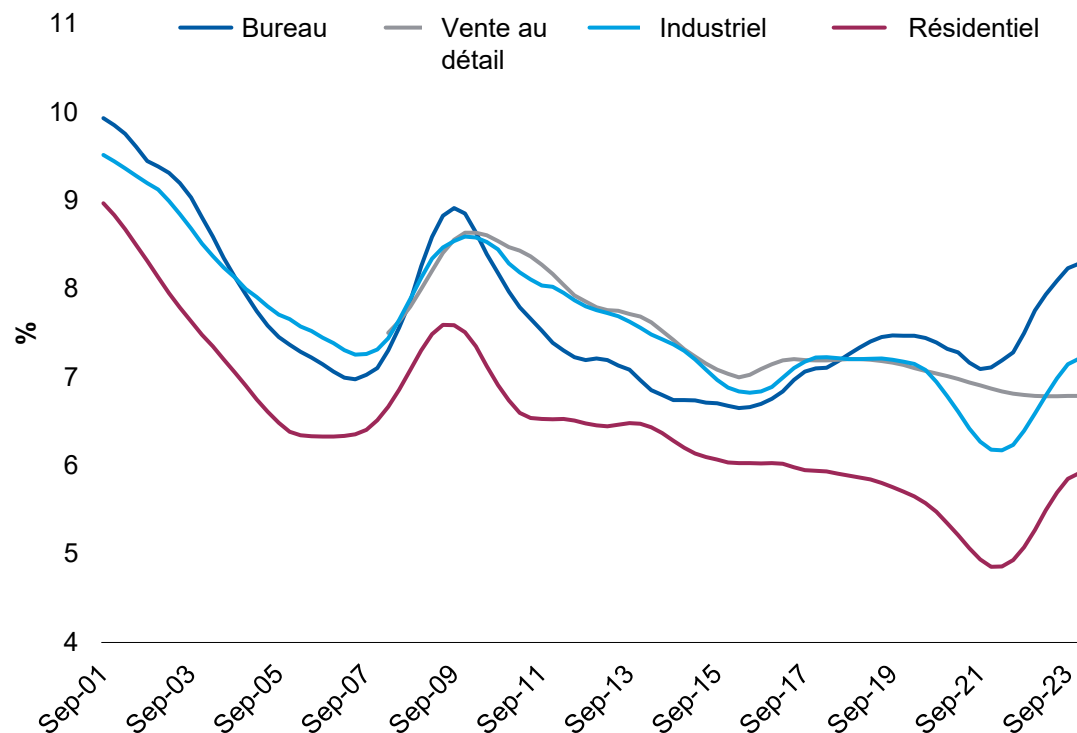
Sources : Pitchbook, Preqin. Données arrêtées à décembre 2023. Ces informations reflètent le point de vue du Capital Markets Group à la date du présent document et non à une date ultérieure, et peuvent être modifiées sans préavis en fonction de l'évolution des circonstances et des conditions du marché. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. Les dettes de premier rang 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 (par exemple la dette de premier rang) 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.

GRANDES IDÉES

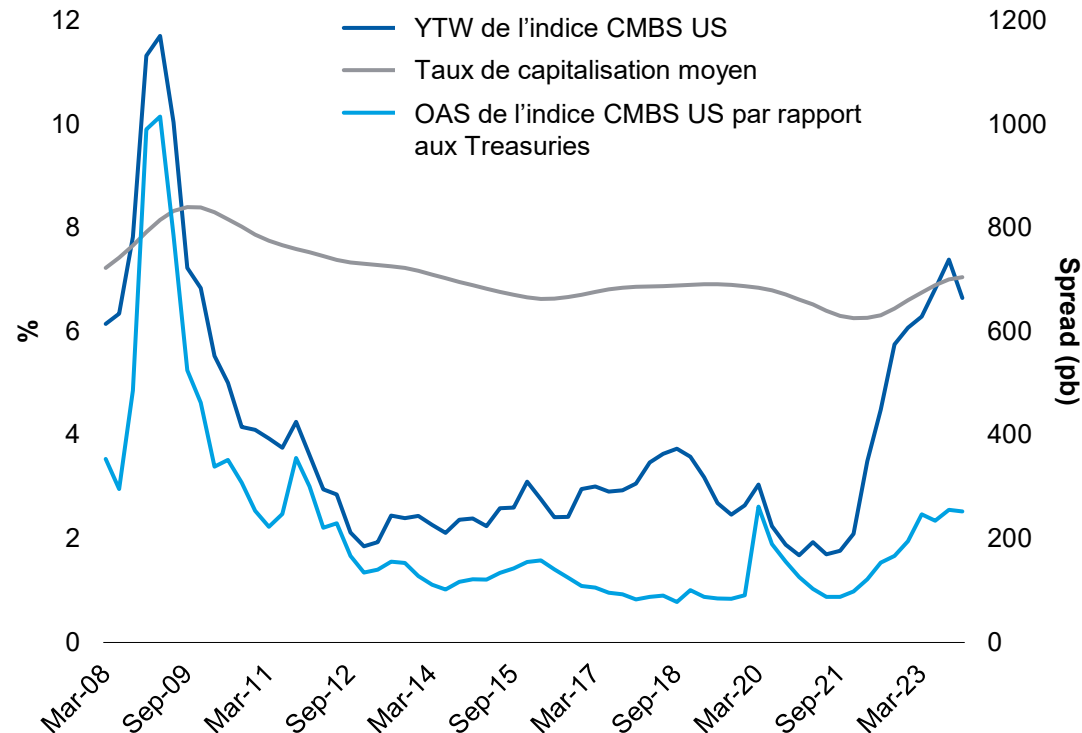
Les nouvelles opportunités émergent dans le secteur de l'immobilier commercial

Les valorisations des actifs d'immobilier commercial sont redevenues intéressantes face à la hausse des taux d'intérêt et à une offre abondante. Nous anticipons une augmentation des volumes cette année en raison des prochaines échéances de remboursement de la dette, ce qui renforcera encore l'attractivité des points d'entrée.

Taux de capitalisation



Taux de capitalisation et coût de la dette



Sources : CoStar, Bloomberg. 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. 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, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

Cadre d'investissement du Capital Markets Group

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

- Allocation actuelle
- ← Changement par rapport à l'allocation précédente
- Sous-pondération avec forte conviction
- Sous-pondération
- = Neutre
- + Surpondération
- ++ Surpondération avec forte conviction

Allocation d'actifs	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
Obligations						
Duration						Si la récente hausse des rendements offre l'occasion de renforcer la duration des portefeuilles, nous considérons toujours comme risqué de détenir une duration élevée dans les expositions obligataires. Nous anticipons en effet un atterrissage en douceur de l'économie et nous pensons que l'inflation pourrait être tenace et diminuer lentement. Autrement dit, le risque de duration des obligations pourrait augmenter en raison de la lenteur et du faible niveau des baisses de taux de la Fed. Le crédit IG est confronté au même défi. En effet, les expositions longues en duration ne sont pas compensées par des rendements nettement plus élevés que les liquidités, et le faible niveau des spreads est source de vulnérabilité en cas d'événement négatif majeur.
Crédit						
Actions						
Niveau de risque						Avec l'envolée des cours depuis le quatrième trimestre 2023 et la concrétisation de plusieurs tendances favorables, le moment nous semble venu de prendre des bénéfices et de revenir à la neutralité vis-à-vis des actions. Concrètement, nous ne sommes pas opposés aux investissements dans les actions mondiales, mais le ratio risque/rendement semble peu équilibré à ce stade.
Actifs alternatifs						
Actifs non cotés						Le réajustement des prix des actifs privés face à la hausse des coûts de financement se poursuit et des progrès importants ont été réalisés. Les prix d'entrée sur les segments du capital-investissement et de l'immobilier nous rendent confiants. Les levées et le déploiement des fonds vont se redresser grâce à la reprise des fusions-acquisitions, ce qui offrira de nouvelles opportunités d'investissement. Sur le segment de la dette privée, les taux d'intérêt des nouveaux prêts se rapprochent des moyennes à long terme, mais les stratégies flexibles dédiées aux situations spéciales affichent des valorisations relativement attractives.
Hedge Funds						Les hedge funds ont démarré l'année 2024 en fanfare. Leur positionnement laisse augurer de bonnes opportunités pour les équipes de gestion spécialisées.
Matières premières						Nous adoptons un positionnement neutre sur les principaux marchés de matières premières. Les risques géopolitiques haussiers sont contrebalancés par d'importantes réserves sur des marchés tels que celui du pétrole, ce qui limite les risques haussiers en l'absence de perturbations physiques.
Transition						
Liquidités/Duration courte						Nous maintenons les liquidités à des niveaux neutres. Les liquidités bénéficient du niveau élevé des rendements à court terme, avec des taux directs qui ne baissent toujours pas. Tout aussi important, il s'agit également d'un moyen efficace de conserver des réserves de liquidités dans l'attente d'une opportunité de se positionner sur des actifs risqués.

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 groupe « Solutions de portefeuille » pour chaque classe d'actifs.

GRANDES IDÉES

Obligations internationales

Positions représentatives du groupe « Solutions de portefeuille »

■ Allocation actuelle
 ← Changement par rapport à l'allocation précédente

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



Commentaire

Nous maintenons une sous-pondération de la durée par rapport à celle de l'indice de référence, que nous considérons globalement comme neutre. Les baisses de taux excessives anticipées pour 2024 ont nettement diminué, ce qui rééquilibre les perspectives en matière de durée.

Les rendements réels ont augmenté à la suite de la publication de l'IPC de mars. L'inflation s'avérant plus persistante que prévu, l'équilibre d'inflation à 10 ans devraient rester supérieure à 2,2 %.

La croissance persistante des salaires rend plus équilibré le ratio risque/rendement de la zone euro en matière de durée. Toutefois, en relatif, la BCE pourrait procéder à plus de baisses de taux que prévu en raison des inquiétudes structurelles entourant la croissance.

Suite au dernier élargissement des spreads de l'indice EMBI et du repli des taux, la dette émergente en devises fortes semble bien placée d'un point de vue tactique. Toutefois, la posture moins accommodante de la Fed devrait freiner la reprise mondiale et pourrait peser sur le sentiment des investisseurs à l'égard des classes d'actifs plus risquées telles que les marchés émergents.

La baisse des rendements locaux des pays émergents par rapport au crédit américain limitera les flux entrants. Les devises émergentes ont été mises sous pression par la posture agressive de la Fed. Le principal risque pour la classe d'actifs est que la Fed se montre encore moins accommodante.

Les rendements actuels des obligations municipales de bonne qualité sont très légèrement supérieurs voire similaires à ceux des bons du Trésor américain après impôt. En revanche, les segments moins bien notés du marché recèlent encore un peu de valeur.

Sous-pondération des obligations d'entreprises IG, les spreads étant historiquement faibles. La surperformance potentielle par rapport aux bons du Trésor devrait être minime et le segment IG reste sensible à une baisse des rendements, ce qui lui confère un profil de performance très asymétrique.

Les titres adossés à des actifs font l'objet d'une forte conviction et le rendement par unité de qualité de crédit reste intéressant. Les flux de trésorerie des consommateurs sont élevés en raison de la tension sur les marchés de l'emploi.

Les spreads des obligations high yield se sont fortement resserrés, en particulier dans les segments BB et B du marché, ce qui génère moins de valeur ajoutée. Les rendements globaux restent relativement attractifs dans un environnement économique vigoureux.

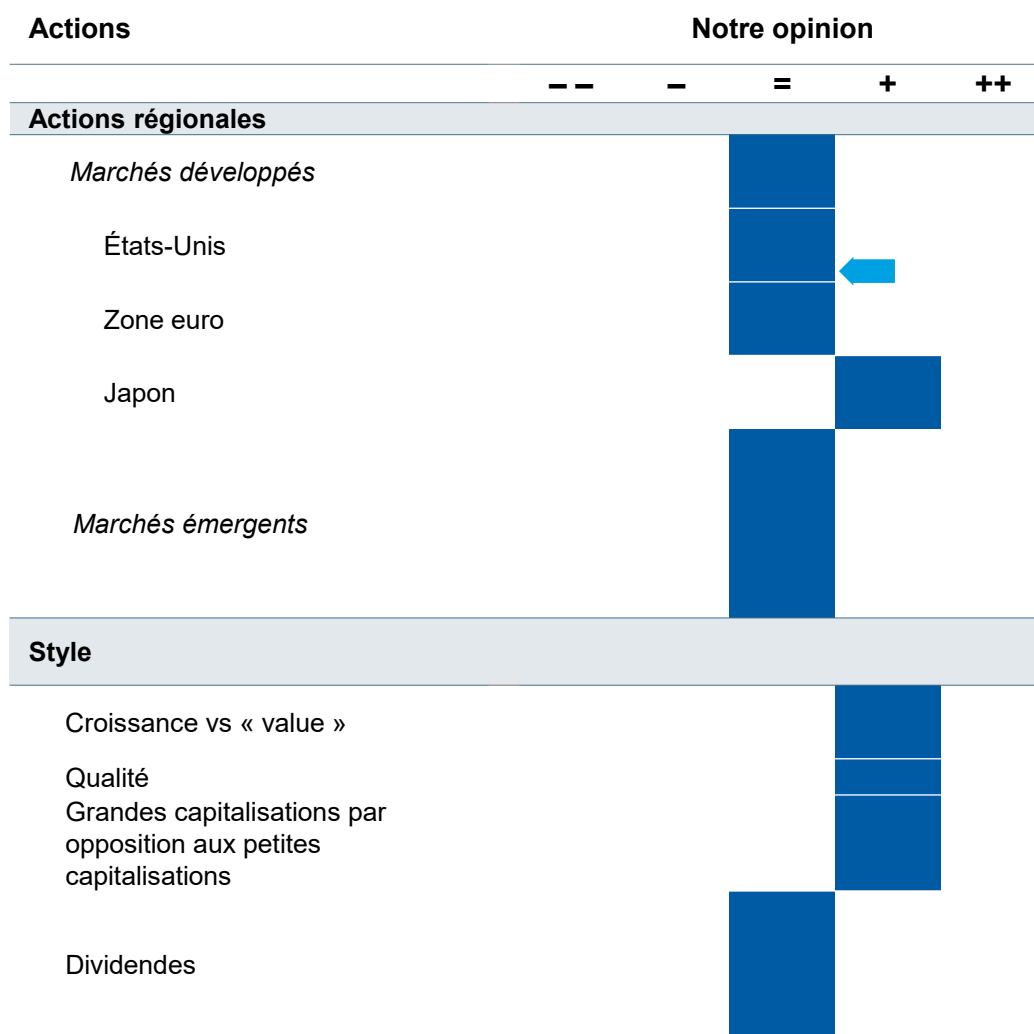
Les rendements restent attrayants, dans un contexte où le marché écarte de plus en plus de potentielles baisses de taux. Les spreads affichent des niveaux intéressants, même s'ils semblent un peu élevés par rapport à leur moyenne historique. Les taux de défaut devraient continuer à baisser.

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 groupe « Solutions de portefeuille » pour chaque classe d'actifs.

GRANDES IDÉES

Actions internationales

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group



■ Allocation actuelle
 ← Changement par rapport à l'allocation précédente

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

Commentaire

La croissance américaine devrait bien résister, mais des signes de stabilisation apparaissent aussi dans les autres régions. Compte tenu de leurs valorisations onéreuses, les actions américaines nous servent de source de financement.

Un rebond de l'activité manufacturière à l'échelle mondiale et une stabilisation de l'économie chinoise devraient soutenir les actions de la zone euro à court terme, malgré la persistance de tendances structurelles défavorables.

Au Japon, l'évolution vers une inflation durable et les réformes en matière de gouvernance d'entreprise sont des piliers essentiels pour l'amélioration des marges bénéficiaires et de la performance des actionnaires. Les valorisations ont augmenté mais ne sont pas excessives, tandis que le positionnement des investisseurs n'est pas encore trop important. L'absence d'appréciation significative du yen reste un facteur de soutien.

L'absence d'un atterrissage brutal dans les pays développés et l'assouplissement des conditions financières sont globalement favorables aux marchés émergents. Les difficultés structurelles persistent en Chine, mais beaucoup de mauvaises nouvelles semblent intégrées dans les cours après la correction des marchés. Les mesures de soutien des autorités pourraient temporairement soutenir les actions, compte tenu d'un sentiment en berne et du positionnement modeste des investisseurs.

La dynamique des révisions de bénéfices et les thèmes structurels (comme l'IA) continuent à soutenir le style « croissance ». Toutefois, ce soutien est compensé par des valorisations excessives (c'est-à-dire que la bonne nouvelle est intégrée dans le prix).

Les facteurs de qualité (rentabilité, ROE, etc.) portent leurs fruits aussi bien en milieu qu'en fin de cycle. Privilégier le facteur « Qualité » n'est pas synonyme d'une exposition sectorielle défensive.

Alors que le coût du capital reste élevé, nous pensons que les grandes capitalisations sont mieux protégées d'éventuels problèmes d'endettement que les petites capitalisations, qui sont plus fragiles.

L'exposition au rendement du dividende présente 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

■ Allocation actuelle
 ◀ Changement par rapport à l'allocation précédente

- Nouveaux investissements très sélectifs
- Nouveaux investissements sélectifs
- = Neutre
- + Nouveaux investissements prioritaires
- ++ Nouveaux investissements très prioritaires

Actifs alternatifs	Opinion à l'égard des nouveaux investissements					Commentaire
	--	-	=	+	++	
Actifs non cotés						
Immobilier			■			<p>Les valorisations de l'immobilier commercial ont encore nettement baissé en raison des coûts d'endettement plus élevés et d'une offre abondante ; nous sommes restons neutres vis-à-vis de ce segment. L'arrivée à échéance de nombreuses dettes cette année devrait entraîner une augmentation des volumes de transactions et exercer de nouvelles pressions baissières sur les prix. Des points d'entrée bon marché devraient donc apparaître. La demande à long terme reste soutenue dans les secteurs clés. Nous n'avons pas changé d'opinion à l'égard des infrastructures. Les valorisations sont largement acceptables et la classe d'actifs devrait bénéficier des opportunités de croissance liées à la transition énergétique et à la numérisation. Certains pays riches en ressources naturelles profitent toujours de solides fondamentaux à long terme, comme l'augmentation de la demande alimentaire et la diminution des terres arables pour l'agriculture.</p> <p>Nous restons neutres à l'égard du Private Equity, mais nous observons une tendance clairement à la baisse des valorisations qui devrait selon nous se renforcer en 2024 avec l'augmentation des fusions-acquisitions. Une accélération de l'activité sur le marché et du déploiement de capital pourrait justifier une pondération accrue. Nous continuons à profiter des avantages du capital-investissement exposé au middle-market, qui est moins sensible à l'effet de levier et aux valorisations.</p> <p>Sur le segment de la dette privée, les prix, les conditions et les défauts des prêts sont globalement conformes aux moyennes à long terme. Nous avons donc revu notre opinion à la baisse, qui est désormais neutre. Cependant, alors que les entreprises continuent de s'adapter à l'augmentation du service de la dette, les opportunités sont nombreuses pour les prêteurs dans le cadre des situations spéciales et les prix sont attractifs.</p>
Infrastructures				■		
Ressources naturelles				■		
Capital-investissement			■			
Dette privée			■			
Actifs alternatifs liquides						
Hedge Funds				■		<p>Concernant les Hedge Funds long/short, la sélection fondamentale bottom-up des titres et les stratégies de suivi de tendance bénéficient d'une dispersion accrue des performances et d'une diminution des corrélations des performances des actifs, mais aussi du niveau élevé des performances des liquidités. Le positionnement des portefeuilles montre que les hedge funds sont relativement convaincus des opportunités actuelles pour générer de l'alpha.</p> <p>Nous sommes neutres vis-à-vis des principaux marchés de matières premières : le rebond de l'activité manufacturière soutient certes la demande de matières premières, mais les capacités inutilisées importantes de l'OPEP et l'offre globalement soutenue des pays non-membres de l'OPEP devraient, pour l'heure, limiter la hausse des prix du pétrole.</p>
Matières premières			■			

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 privés 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.

L'**indice Bloomberg Euro-Aggregate Corporates** se compose d'obligations émises en euros ou dans les anciennes devises des 16 pays souverains participant à l'Union économique et monétaire (UEM).

Indice Bloomberg Global Aggregate Ex-USD (en anglais seulement) est une mesure générale des placements mondiaux en titres de créance investment grade à taux fixe, 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 Pan-European High Yield** couvre l'univers de la dette sub-investment grade à taux fixe, libellée 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'agences émis par des organismes gouvernementaux américains, des sociétés quasi fédérales et des titres de créance d'entreprises ou de créances étrangères garantis par le gouvernement des États-Unis.

Indice Bloomberg U.S. Aggregate (en anglais seulement) est un indice non géré d'obligations canadiennes de première qualité, 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 : cartes de crédit et de paiement, prêts automobiles et prêts aux services publics.

Indice Bloomberg des CMBS des États-Unis mesure le marché des contrats CMBS de conduite et de fusion avec une taille minimale de 300 millions de dollars.

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

Indice Bloomberg des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) des États-Unis mesure les titres intermédiaires adossés à des créances hypothécaires émis par la GNMA, la FNMA et la FHLMC.

Indice Bloomberg des bons du Trésor américain mesure les titres de créance publique émis par le Trésor américain.

Indice de volatilité CBOE (VIX) suit la volatilité implicite d'un large éventail d'options de l'indice S&P 500.

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

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

Indice ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities (en anglais seulement) est un indice non géré de titres privilégiés à taux fixe émis aux États-Unis.

Indice ICE BofA des obligations d'État de l'Union européenne suit la performance 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 non géré pondéré en fonction de la capitalisation boursière représentant la performance des 100 plus grandes sociétés de premier ordre cotées au Royaume-Uni, qui passent avec succès 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 Asie-Pacifique (MSCI AC Asie-Pacifique) 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, Taiwan et la Thaïlande.

Indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Japon est un indice non géré 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 dans les marchés développés.

Morgan Stanley Capital International (MSCI) World ex USA Small Cap Index est un indice non géré de titres de participation à petite capitalisation dans 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.

Glossaire des termes et à propos du risque

Définitions de l'index (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 moyen de l'action Nikkei 225 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 1000® est un indice non géré regroupant 1 000 grandes 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 à composante fixe conçu pour fournir une représentation large mais liquide des sociétés à 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, n'examine 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'autorisation écrite 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. 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.

Terms

Ratios de rendement des obligations municipales par rapport aux obligations 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.

Céder au pire est une mesure qui reflète le rendement potentiel le plus faible obtenu sur une obligation sans défaillance 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 influencée par les mouvements globaux du marché et les facteurs spécifiques à une industrie ou à un produit de base particulier, notamment les conditions météorologiques, les embargos, les droits de douane 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 des 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 étrangères peuvent comporter un risque et une volatilité plus élevés que les investissements américains en raison de conditions de marché défavorables, économiques, politiques, réglementaires, géopolitiques ou autres. Dans les pays émergents, ces risques peuvent être plus importants. Agence gouvernementale Bien que certaines agences parrainées par le gouvernement des États-Unis 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, un moindre liquidité, un élargissement des spreads de crédit et un manque de transparence des prix de marché. En général, l'information publique sur les émetteurs municipaux est limitée. **Indexé sur l'inflation** – Les paiements d'intérêts sur les titres indexés sur l'inflation peuvent varier considérablement et fluctueront en fonction du capital et des intérêts ajustés en fonction de l'inflation. Les placements 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 l'ensemble des secteurs bancaires et financiers mondiaux pour déterminer les taux d'intérêt d'une variété d'instruments financiers (tels que les titres de créance et les produits 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 les instruments qui reposent actuellement sur le 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. **Paiement anticipé - MBS** – Les titres adossés à des créances hypothécaires sont soumis à un 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.

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 de 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 puisse fonctionner dans toutes les conditions du marché et il incombe 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 de formation 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 d'investissement 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.

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 au vu 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.

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 : 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.

Dans 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'enregistrement : 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.

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.

CRC 6578687 Exp 04/30/2025