

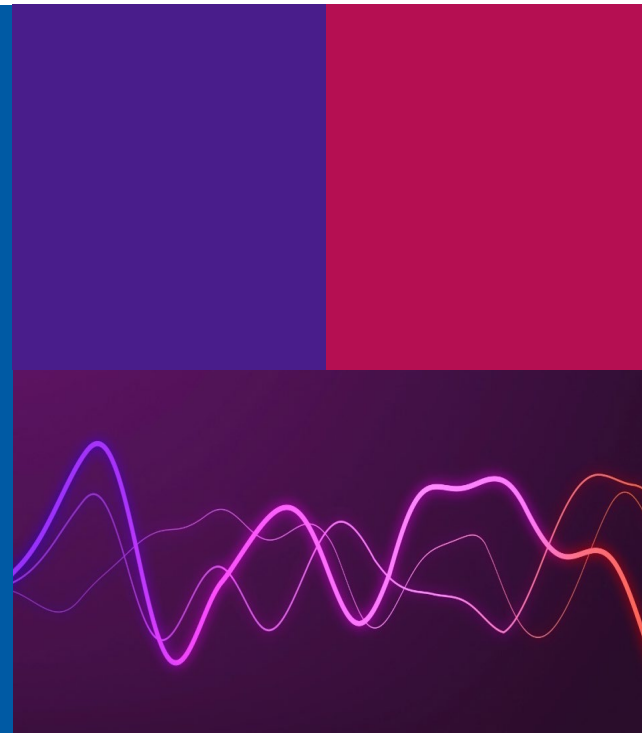
Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

Avril 2025



Previously known as the Monthly Market Monitor.

GRANDES IDÉES

Les thèmes clés pour avril 2025

**Comprendre la volatilité politique américaine : la nouvelle normalité****Politique américaine : trois rééquilibrages – 1) Réalignement politique.**

L'administration Trump opère selon son principe post-électoral, elle cherche à faire évoluer les politiques en faveur des travailleurs de la classe moyenne – et les droits de douane sont un élément clé de cette évolution. Cela conduit à 2) Une initiative stratégique visant à reconstruire le secteur manufacturier américain, à investir dans la technologie pour améliorer la productivité et à encourager les investissements directs étrangers (IDE) pour stimuler les dépenses d'investissement (CapEx). 3) Stabilisation des risques géopolitiques en réduisant l'importance accordée au processus technocratique au profit d'un engagement plus direct et bilatéral avec les « grandes puissances » telles que la Chine et la Russie afin de parvenir à des accords. Nous ne cherchons pas à défendre ce processus, mais expliquons plutôt comment la politique américaine évolue afin de la comprendre. Ce changement crée une volatilité qui devrait persister pendant un certain temps, c'est la « nouvelle normalité ».

**Incertitude quant au pic des droits de douane : au tour de la politique fiscale**

Un changement de discours. Le T1 2025 a été placé sous le signe des politiques tarifaires aux États-Unis avec, en point d'orgue, les droits réciproques annoncés au début du mois d'avril. Les répercussions de cette politique continueront de se faire sentir pendant des mois, mais le T2 2025 se concentrera sur la politique fiscale et sur la préparation du terrain pour la proposition de budget de Trump qui doit être présentée en fin septembre 2025. L'incertitude liée aux droits de douane pourrait donc atteindre son point culminant fin mars/début avril. Cela ne signera pas pour autant la fin de la volatilité liée aux droits de douane, puisque les effets d'entraînement pourraient persister. Toutefois, l'incertitude entourant la politique de droits de douane pourrait s'atténuer. Le marché n'a pas encore pris en compte les éventuels aspects positifs des politiques fiscales à venir. La question clé sera de déterminer si ceux-ci contrebalanceront les effets négatifs des droits de douane.

**Exceptionnalisme européen ?**

Le rebond européen peut-il se maintenir ? Un changement structurel important est en train de se dessiner en Europe, sous l'effet de politiques budgétaires expansionnistes dans les domaines des infrastructures et de la défense. Concrètement, nous y voyons une réindustrialisation du continent qui soutiendra l'énergie et la sécurité énergétique pour alimenter l'industrie locale de manière fiable. On notera que le discours des dirigeants des deux plus grandes économies européennes, l'Allemagne et la France, évolue également en faveur de politiques d'industrialisation. Or, s'il est vrai que les marchés actions européens ont connu un rebond significatif, il ne faut pas oublier que l'Europe a longtemps affiché des valorisations peu attrayantes. Par conséquent, de nombreux investisseurs sous-pondèrent l'Europe et pourraient devoir rééquilibrer leurs positions en mettant fin à cette sous-pondération. Cela pourrait se traduire par un soutien technique à plus long terme pour les actifs européens.

**La Parade : les données pourraient se détériorer avant de s'améliorer**

Dates importantes. En début d'année, tout le monde s'accordait à dire qu'il y aurait un ralentissement cyclique, c'est-à-dire un atterrissage en douceur, en 2025. C'est pourquoi les marchés ont anticipé 3 à 4 baisses des taux de la Fed et de la BCE au cours de l'année. Mais, les données publiées au début du premier trimestre 2025 ont révélé un quatrième trimestre 2024 bien plus solide que prévu, ce qui a changé la donne et a même conduit de nombreux observateurs à anticiper une absence de baisse des taux de la Fed à la mi-février. Or, ce scénario a été invalidé par les données du premier trimestre 2025, sous l'effet de conditions météorologiques anormalement froides et d'incertitudes liées aux droits de douane qui ont accéléré le ralentissement du marché. Pire encore, les données sont encore appelées à se dégrader, car un ralentissement des données du marché du travail est probable dans les mois à venir. Tout cela pourrait peser sur la confiance et le sentiment de marché. L'Europe n'échappera peut-être pas à l'attraction gravitationnelle des États-Unis au T2 2025 comme elle l'a fait au T1 2025. Il faut donc s'attendre à une instabilité des marchés le temps que les données s'ajustent.

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

GRANDES IDÉES

Portfolio Solutions Group – Nos 5 meilleures idées

Correction, oui ! Récession, non !

Renforcement de l'exposition aux actions américaines à la faveur de la baisse des cours. Nous avons mené un sondage lors de la réunion trimestrielle du comité d'allocation d'actifs à la fin du mois de mars et avons demandé à nos gérants s'ils s'attendaient à une récession en 2025. La réponse a largement été négative. En outre, à la question de savoir si la correction de mars représentait une opportunité d'achat, la réponse a été un oui prudent, car beaucoup pensaient que le marché était susceptible de baisser encore (jusqu'à 5 200 pour le S&P 500) avant qu'une recommandation d'achat ferme puisse être formulée plutôt qu'une recommandation d'achat prudent et progressif. Il est difficile d'anticiper le marché, mais nous avons décidé d'augmenter légèrement notre exposition aux actions américaines après leur recul de 10 % par rapport au pic de valorisation. Notre scénario central n'est pas celui d'une récession. Nous achetons la baisse.

Déclassement à neutre des actions japonaises

La forte croissance nominale renforcera le yen. Le Japon s'est sorti de plusieurs décennies de faible inflation, avec des une inflation à 10 ans à des sommets historiques. C'est une bonne chose pour la croissance intérieure nominale, mais permet aussi aux taux d'intérêt de se normaliser, avant une forte réévaluation du yen (JPY) qui affectera négativement les bénéfices des actions japonaises.

Obligations municipales : Une opportunité pour les investisseurs imposables

Valeur en hausse dans un environnement incertain. Les obligations municipales de qualité Investment Grade (IG) ont sous-performé les bons du Trésor américain lors du dernier rebond et constituent aujourd'hui l'un des placements les plus intéressants des deux dernières années. Bien que loin d'être une valeur extrême, ce segment du marché du crédit est l'un de ceux que nous préconisons de renforcer aujourd'hui.

Réduire le risque de crédit

Un profil risque/rendement peu intéressant par rapport aux actions. Les spreads sur la plupart des segments des marchés du crédit ont corrigé – mais de manière marginale seulement – et de nombreux segments (IG et High Yield (HY)) affichaient des spreads historiquement bas. Une correction des actions devrait en principe entraîner une évolution plus importante des spreads de crédit. Nous pensons qu'à l'avenir, si les risques de ralentissement de la croissance se concrétisent, le crédit aura encore beaucoup de chemin à parcourir, tandis que son potentiel haussier restera limité en raison de l'étroitesse des spreads. En d'autres termes, les marchés du crédit présentent aujourd'hui une faible convexité et nous préférons le risque des actions.

Relèvement à Surpondérer des actions chinoises offshore

La bonne recette pour des performances d'action durables. Les actions chinoises offshore sont désormais moins corrélées à l'économie réelle en raison de la prédominance croissante des secteurs de la nouvelle économie au sein de l'indice MSCI China. Les bénéfices des secteurs de la nouvelle économie, tirés par l'innovation dans des domaines tels que l'IA, l'Internet, la technologie et les véhicules à nouvelles énergies, suivent une tendance haussière malgré le malaise économique domestique. Les premiers signes de stabilisation du cycle de révision à la baisse des bénéfices des secteurs de la vieille économie, l'amélioration de la rémunération des actionnaires et le soutien du gouvernement au secteur privé sont autant de tendances positives. Les valorisations et le sentiment semblent toujours raisonnables après le fort rebond.

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.

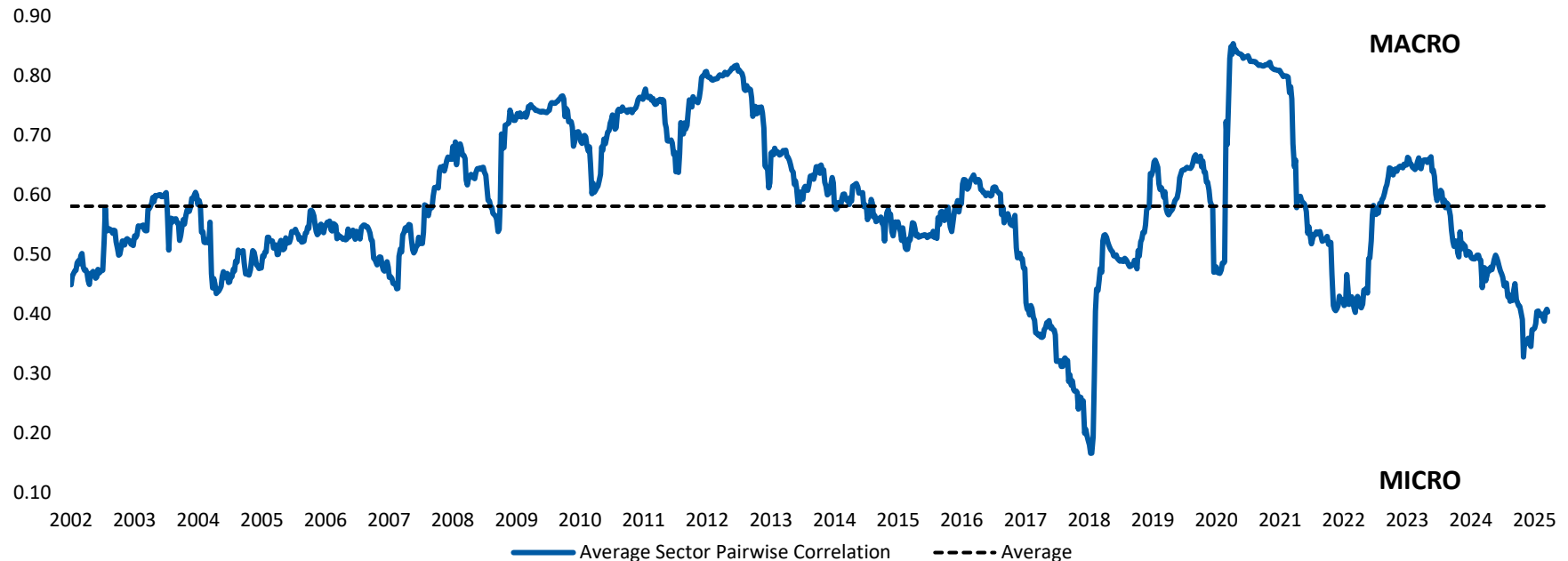
PRINCIPAUX THÈMES

Les arguments en faveur de la gestion active – Un style d'investissement

Les corrélations moyennes par paire entre les secteurs du S&P 500 ont chuté à des niveaux historiquement bas, ce qui indique que la performance sectorielle est principalement déterminée par des catalyseurs plus spécifiques à chaque secteur. Un environnement de faible corrélation renforce les arguments en faveur de la gestion active et renforce la capacité des gérants à distinguer les gagnants des perdants.

Les corrélations intersectorielles sont tombées en dessous des moyennes à long terme, ce qui implique davantage d'opportunités microéconomiques

Corrélations sectorielles moyennes sur 1 an glissant du S&P 500 par paires



Source : Bloomberg, MSIM. Au 21 mars 2025. 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. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

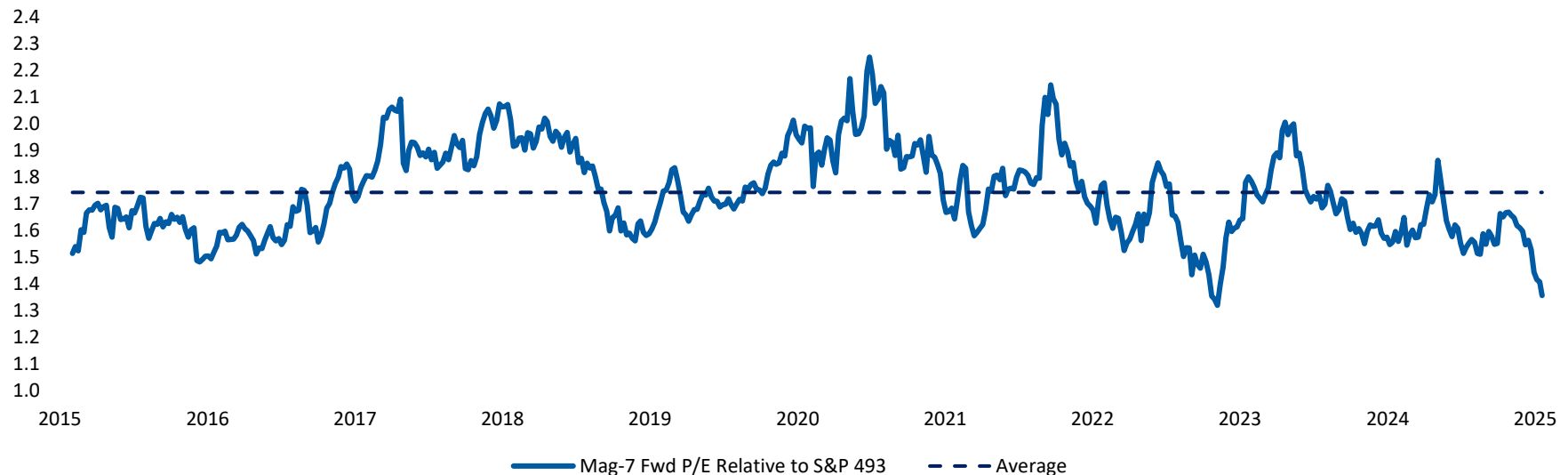
PRINCIPAUX THÈMES

Les attentes élevées en matière d'IA étaient une vulnérabilité – Cette correction est saine

Les investisseurs restent convaincus que l'IA a un potentiel de transformation, mais jusqu'à présent, les marchés ont négocié ce thème presque exclusivement par le biais des infrastructures, avec un accent particulier sur les hyperscalers. DeepSeek a mis en évidence une certaine fragilité des transactions sur les 7 Magnifiques* au début de 2025, et avec la récente réduction du risque des actions américaines, les valorisations des grandes entreprises technologiques sont revenues à des niveaux historiquement bas par rapport au reste du marché (tel que mesuré par le S&P 493). Sur le plan directionnel, cela permet de réduire le risque d'un segment clé des marchés américains.

Avec la récente correction, les valorisations des 7 magnifiques sont revenues à des niveaux historiquement bas par rapport au reste du marché

PER prévisionnel de l'indice Bloomberg Magnificent 7 par rapport à l'indice S&P 493, avec moyenne à long terme



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 mars 2025. *Les « 7 Magnifiques » sont Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla. 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. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

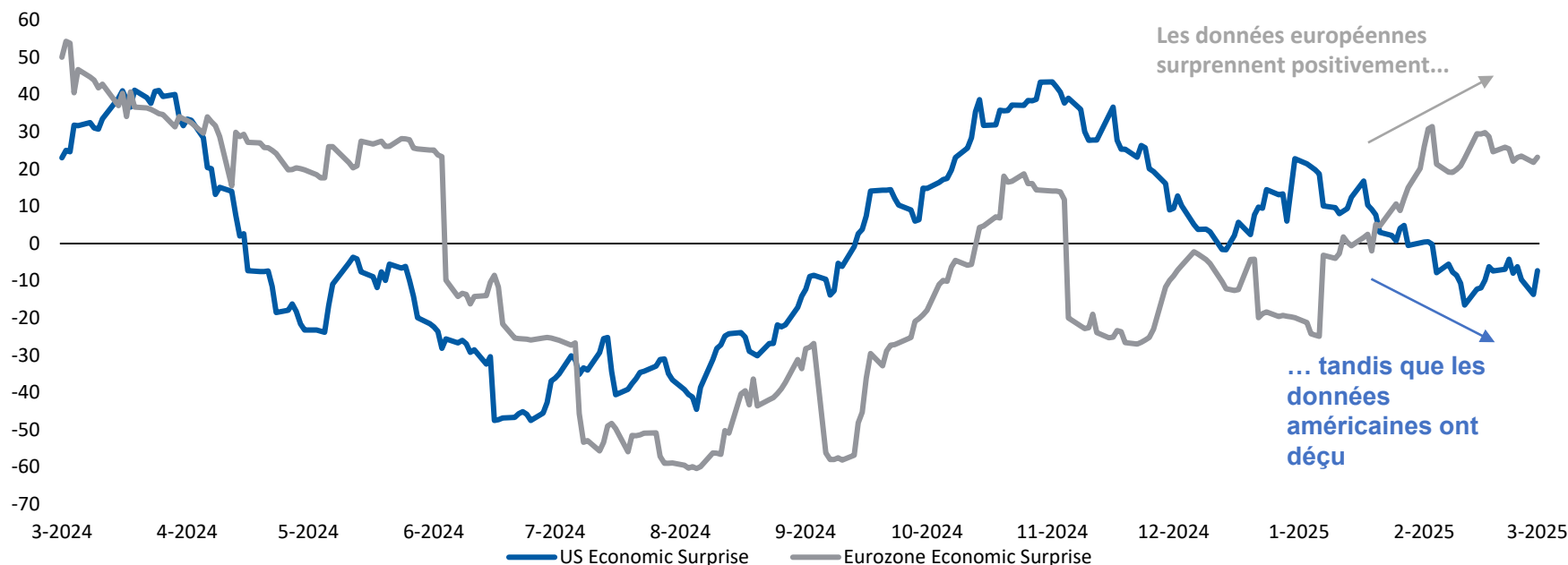
PRINCIPAUX THÈMES

La faiblesse des données américaines contraste avec la vigueur des données hors États-Unis

La politique gouvernementale a été le principal facteur à l'origine des tendances divergentes de révision de la croissance du PIB européen (à la hausse) et américain (à la baisse), mais les tendances surprenantes des données au début de 2025 ont renforcé ce scénario. Aux États-Unis, l'accent a été mis sur la baisse de la consommation, mais les problèmes saisonniers, le froid et les incendies en Californie annoncent des données préliminaires fortement biaisées.

Les statistiques européennes ont agréablement surpris, tandis que les données américaines ont déçu

Indice Citi de surprise économique de la zone euro, indice Citi de surprise économique aux États-Unis



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 mars 2025. 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. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

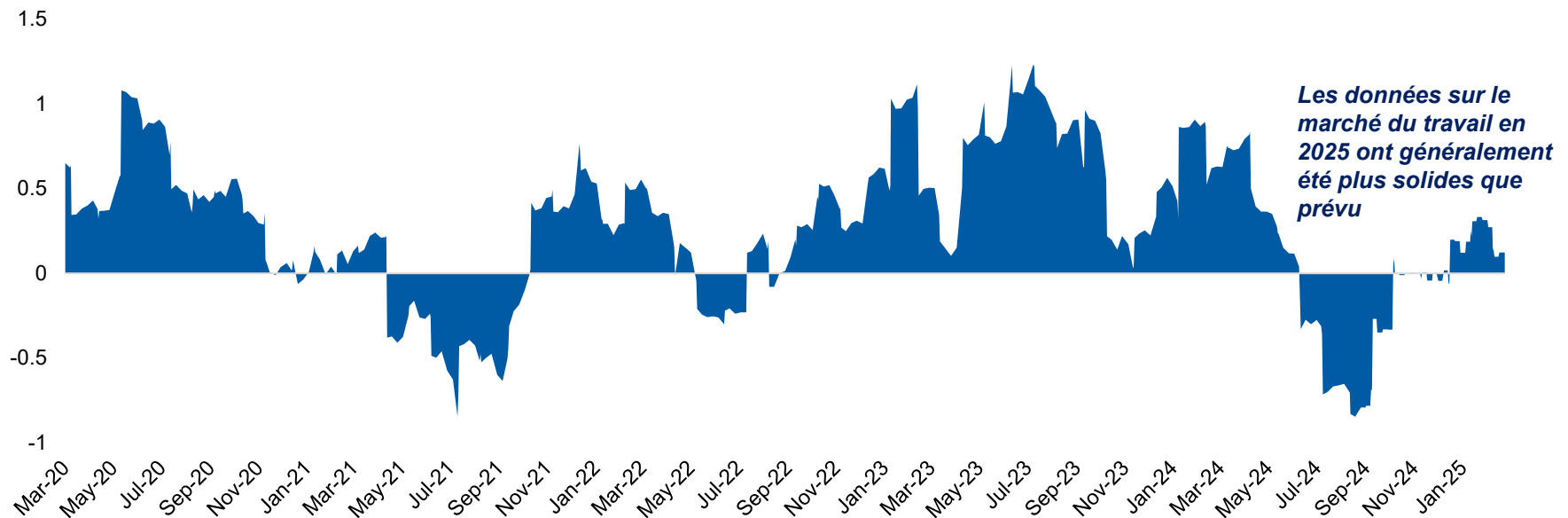
PRINCIPAUX THÈMES

La vigueur du marché du travail américain permet à la consommation de conserver des bases solides

Alors que les marchés ont intégré une certaine faiblesse des données de consommation aux États-Unis en début 2025, nous pensons que les données du marché du travail suggèrent que les principaux facteurs de soutien d'une consommation saine restent d'actualité. Le taux de chômage reste faible, les emplois non agricoles ont atteint en moyenne 200 000 au cours des trois derniers mois et les inscriptions au chômage ne montrent aucun signe de tension.

Dans un contexte d'inquiétude quant à l'affaiblissement de la consommation américaine, les données du marché du travail en 2025 restent solides

Indice Bloomberg ECO de surprise sur le marché du travail aux États-Unis



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 mars 2025. 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. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

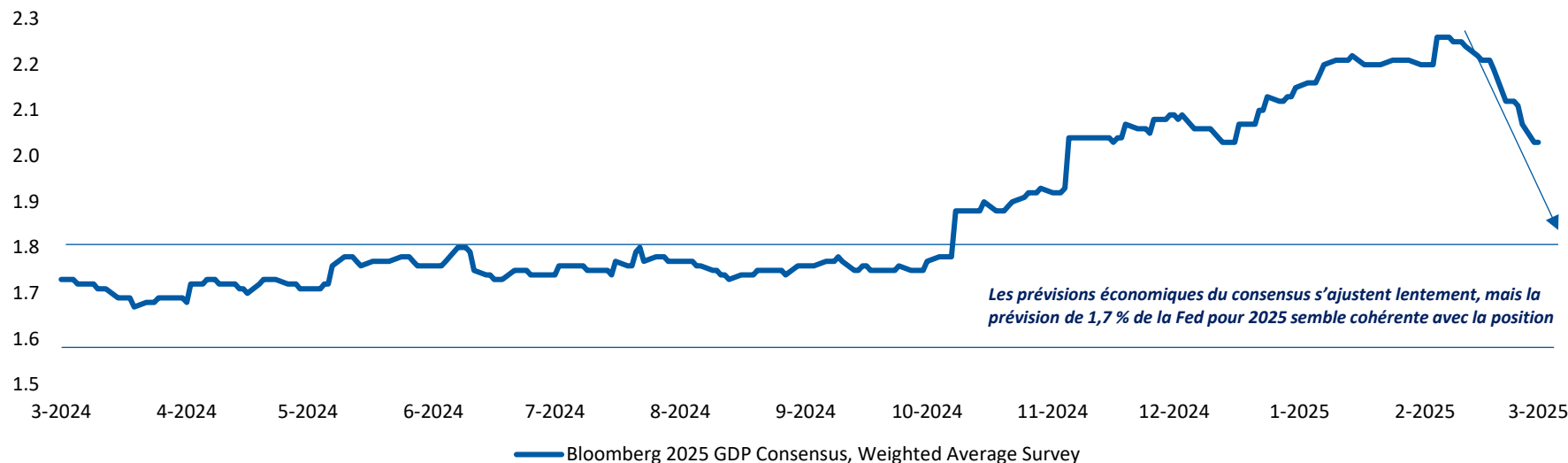
PRINCIPAUX THÈMES

L'incertitude politique freine sans faire dérailler les perspectives de croissance aux États-Unis

La nouvelle administration a fait preuve d'une tolérance plus grande que prévu face aux obstacles à la croissance dans la poursuite de ses objectifs commerciaux. Ceci représente un obstacle supplémentaire à la croissance, mais nous pensons qu'il serait erroné de considérer que cette politique commerciale ne tient pas compte des répercussions sur la croissance. Les estimations de consensus relatives à la croissance du PIB américain s'ajustent lentement, mais la prévision de 1,7 % du PIB dans le dernier Résumé des projections économiques de la Fed semble être un nouveau point de référence approprié pour la croissance.

Les récentes estimations de croissance du PIB pour 2025 sont revenues à des niveaux cohérents avec les prévisions du début de 2025

Croissance du PIB du consensus Bloomberg 2025, enquête moyenne pondérée



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 mars 2025. 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. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

PRINCIPAUX THÈMES

Si l'incertitude politique se maintient trop longtemps. . .

Nous continuons de penser que, pris dans son ensemble, le programme politique de la nouvelle administration devrait favoriser la croissance. Malheureusement, les mesures annoncées jusqu'à présent se résument à des mesures punitives, sans contrepartie. La politique commerciale a introduit des niveaux d'incertitude plus élevés sans proposer de compensations claires par ailleurs. Celles-ci devraient se manifester, mais les risques augmentent à mesure que l'incertitude persiste.

Le niveau élevé d'incertitude politique et la baisse de confiance des entreprises pourraient freiner la dynamique des dépenses d'investissement

Indice Bloomberg des dépenses d'investissement (gauche), confiance des chefs d'entreprise dans l'économie pour les 12 prochains mois (droite)



Source : Bloomberg, Chief Executive Magazine, MSIM. Au 20 mars 2025. 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.**

PRINCIPAUX THÈMES

La faiblesse du dollar constitue un risque macroéconomique

Une poursuite soutenue de l'appréciation de l'euro pourrait peser davantage sur de nombreux investissements européens non couverts aux États-Unis. De même, un renforcement du yen pourrait faire baisser les indices boursiers japonais.

La faiblesse du dollar américain a été un thème important jusqu'à présent en 2025

EUR/USD (gauche) et USD/JPY (droite)



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 mars 2025. 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.**

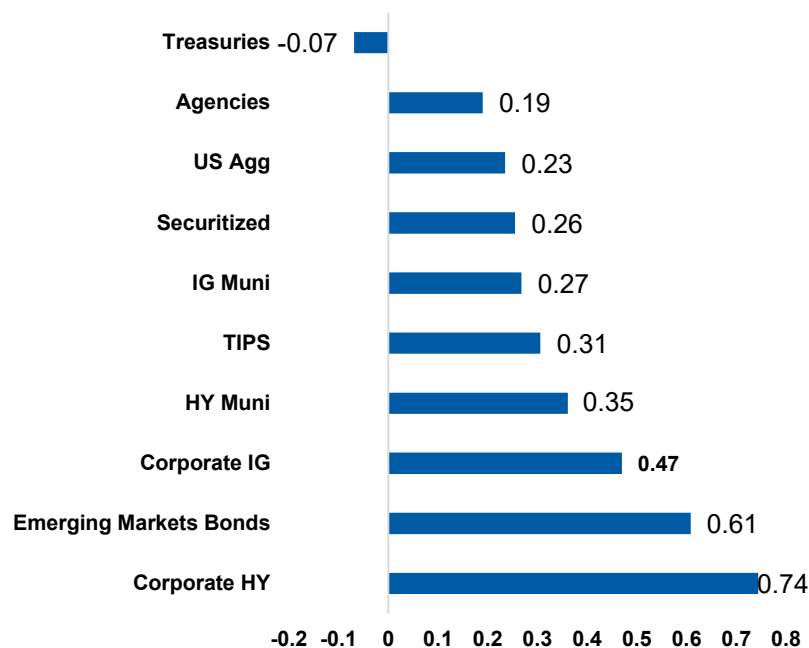
PRINCIPAUX THÈMES

Obligations municipales : une source importante de diversification du portefeuille

Nous restons optimistes sur les obligations municipales tant de qualité « investment grade » que « high yield », car elles contribuent à la diversification et à la stabilité des portefeuilles en période de volatilité des actions. La qualité de crédit des obligations municipales reste élevée et le secteur offre des rendements imposables équivalents qui sont attractifs par rapport à d'autres segments obligataires.

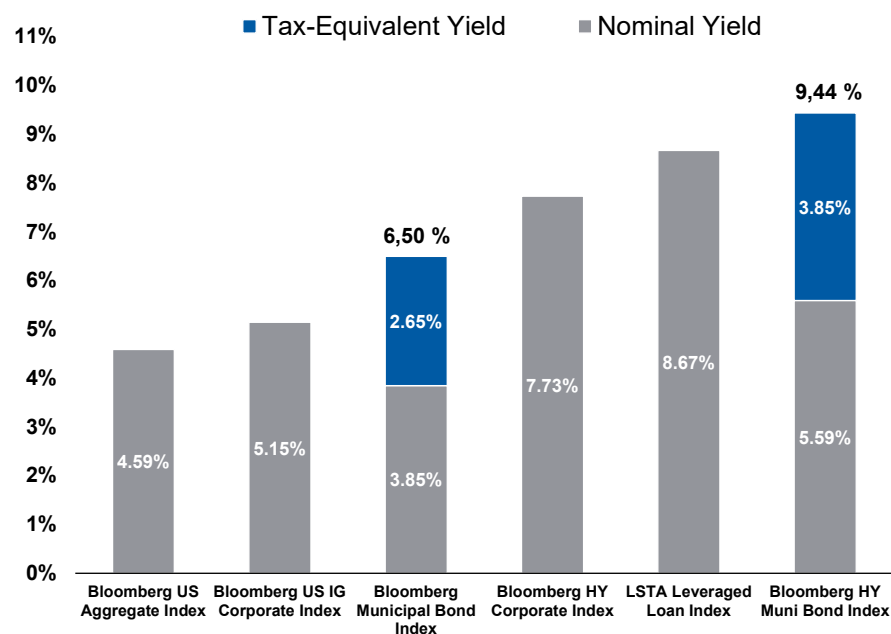
Les obligations municipales présentent une corrélation faible avec les actions

Corrélations entre les classes d'actifs et le S&P 500



À taux d'imposition équivalent, les rendements sont compétitifs

Rendements nominaux et taux d'imposition équivalents



Source : Bloomberg, MSIM. Au 31 mars 2025. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du Portfolio Solutions Group à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

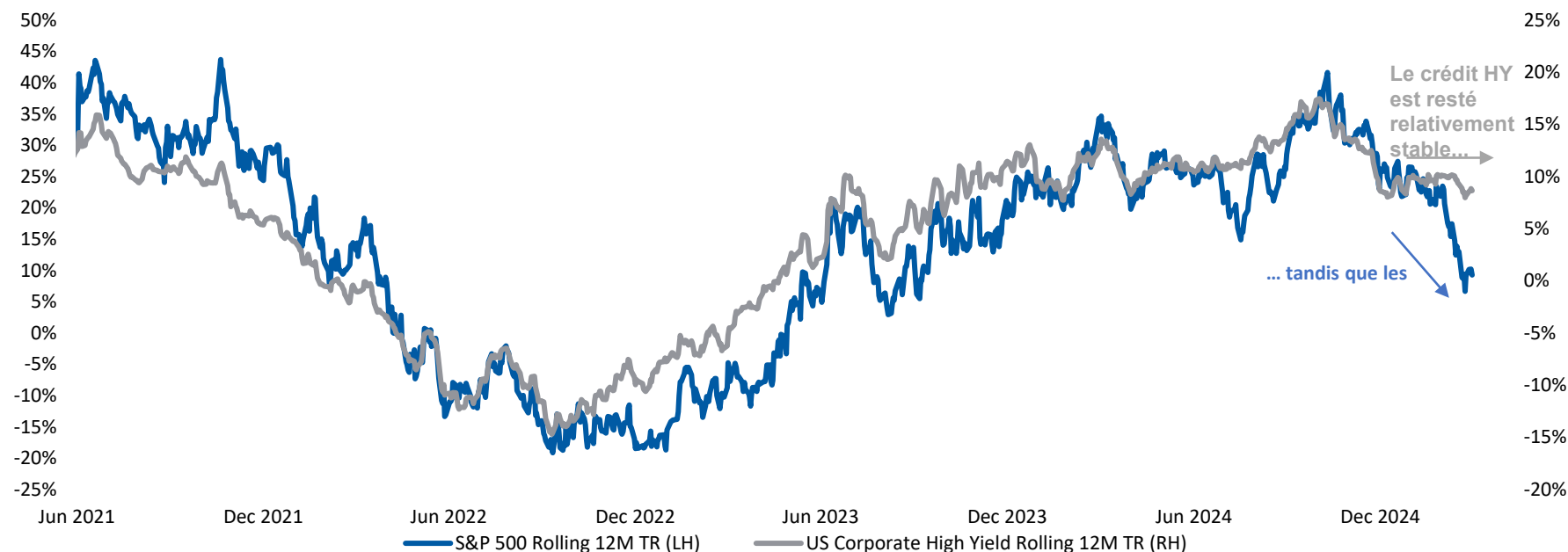
GRANDES IDÉES

Réduire le risque de crédit : Le profil risque/rendement s'est détérioré par rapport aux actions

Malgré la récente réduction du niveau de risque sur les marchés d'actions américains, les spreads de crédit sont restés relativement stables, les spreads HY restant serrés au regard du passé. Nous pensons que le ratio risque/rendement lié à la détention de crédit aux niveaux actuels est moins attrayant, avec un potentiel de spread plus important en cas de nouvelle faiblesse de la croissance.

Les spreads de crédit des obligations High Yield n'ont pas suivi le réajustement des actions et pourraient être menacés en cas de nouvelle baisse

Performance totale sur 12 mois glissants du S&P 500 (gauche), performance totale sur 12 mois glissants de l'indice U.S. Corporate High Yield (droite)



Source : Bloomberg, MSIM. Au 19 mars 2025. 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.**

GRANDES IDÉES

Biasse à neutre des actions japonaises : l'appréciation du yen constitue un frein

Le Japon s'est sorti de plusieurs décennies de faible inflation, avec une inflation à 10 ans désormais à des sommets historiques. C'est une bonne chose pour la croissance intérieure nominale, mais permet aussi aux taux d'intérêt de se normaliser, avant une forte réévaluation du JPY, ce qui affectera négativement les bénéfices des actions japonaises. Nous restons optimistes quant aux réformes structurelles et aux perspectives à long terme du Japon, mais nous optons pour une exposition neutre dans les portefeuilles compte tenu des difficultés à court terme.

Sur le long terme, la performance des actions japonaises est liée à la parité USD/JPY

Indice MSCI Japon (gauche), USDJPY (droite)



Source : Bloomberg, MSIM. Au 17 mars 2025. 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.**

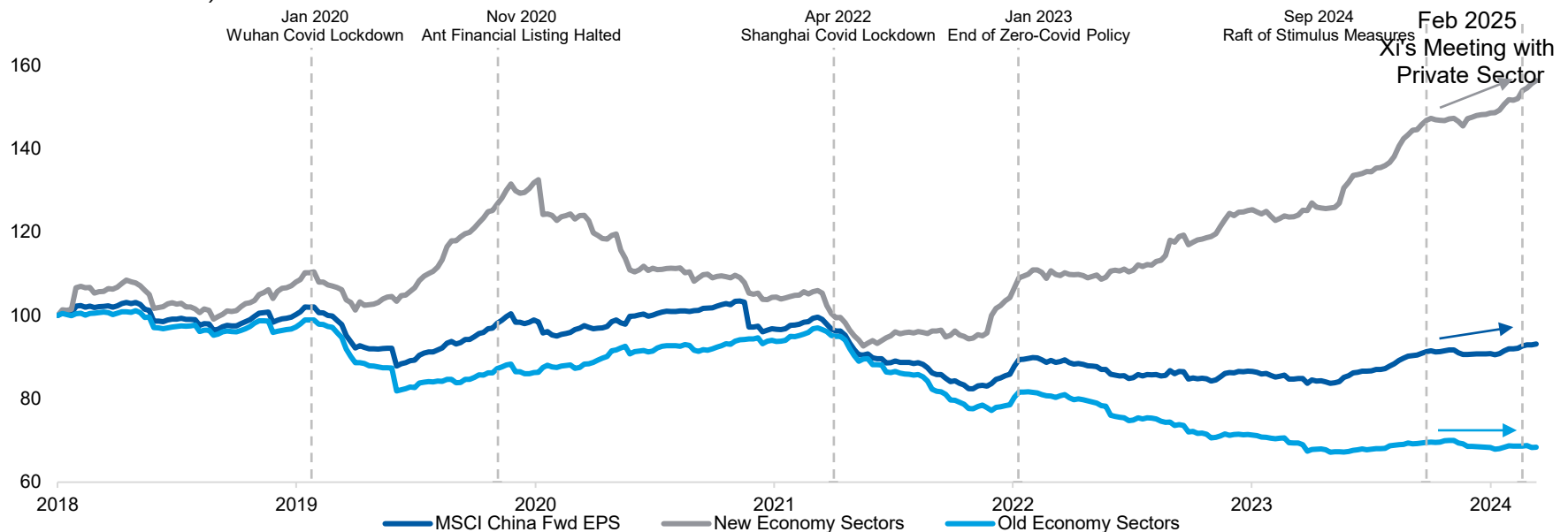
GRANDES IDÉES

Amélioration à Surpondérer des actions chinoises offshore

La combinaison de fondamentaux résilients des secteurs de la « nouvelle économie » (dominée par l'IA/Internet/la technologie/les véhicules à nouvelles énergies), les premiers signes de stabilisation du cycle de révision à la baisse des bénéfices des secteurs de la « vieille économie » (et l'amélioration de la rémunération des actionnaires) pourraient enfin fournir la recette pour des performances plus durables des actions. Les valorisations et le sentiment semblent toujours raisonnables après le fort rebond.

Les fondamentaux des secteurs de la « nouvelle économie » résistent malgré la faiblesse de l'économie intérieure

MSCI China, BPA prévisionnels sur 12 mois des secteurs de la nouvelle économie vs secteurs de la vieille économie (base 100 au 31 décembre 2018)



Remarque : Secteurs de la nouvelle économie : conso. discrétionnaire, services de communication, technologies de l'information, santé ; secteurs de la vieille économie : finance, industrie, cons. de base, matériaux, énergie, services aux collectivités, immobilier

Source : Bloomberg, MSIM. Au 14 mars 2025. 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.**

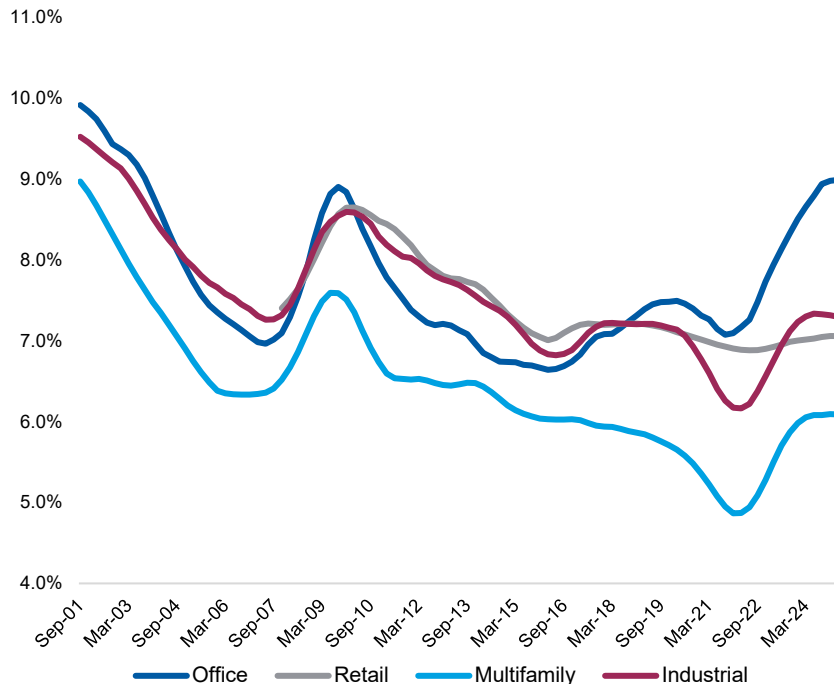
GRANDES IDÉES

Les fondamentaux de l'immobilier continuent de s'améliorer

Ces dernières années, les prix de l'immobilier ont connu un réajustement en réaction à la hausse des taux d'intérêt, à une offre excédentaire cyclique et, dans certains secteurs, à la destruction séculaire de la demande. Toutefois, les perspectives opérationnelles à long terme s'améliorent nettement, avec une offre future qui diminue nettement et une stabilisation de la destruction de la demande dans certains secteurs. Les prix d'entrée étant nettement plus bas, ils offrent une bonne marge de sécurité et un point d'accès intéressant pour profiter de l'amélioration des fondamentaux.

Les taux de capitalisation américains se sont stabilisés...

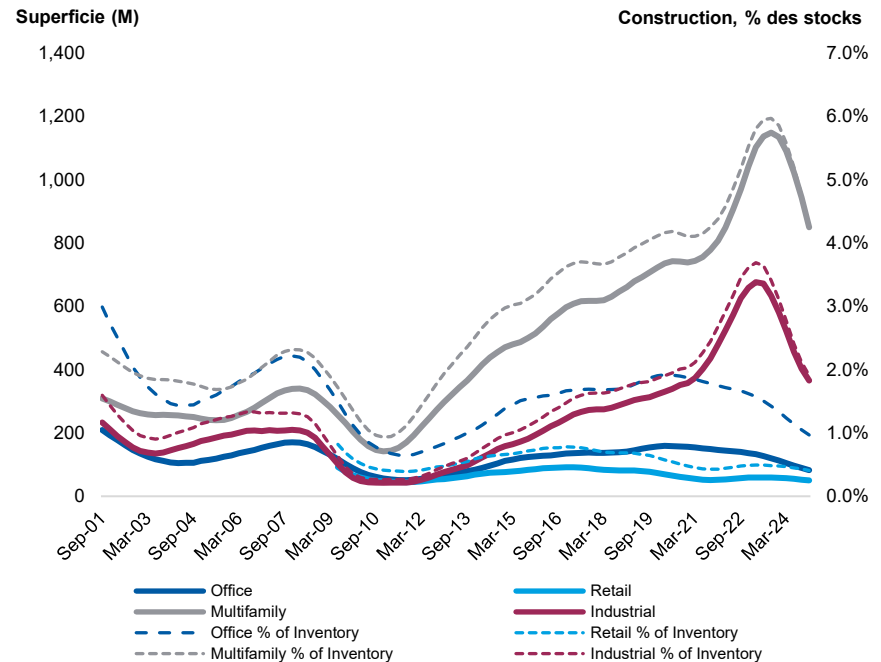
Taux de capitalisation du secteur immobilier (%)



Source : CoStar (sept. 2001 - déc. 2024), mars 2025. 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.**

...et le rythme des nouvelles constructions a ralenti

Superficie des nouvelles constructions (en millions, gauche), en % du stock (droite)



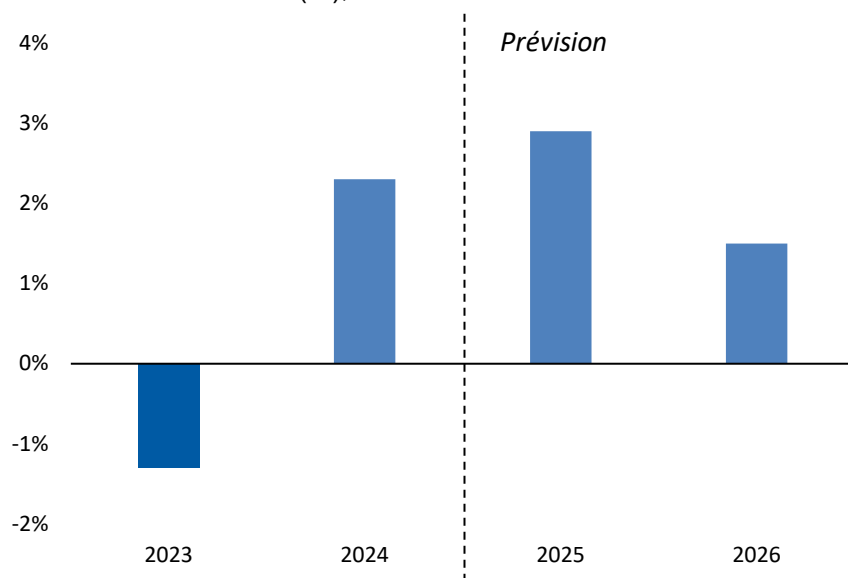
GRANDES IDÉES

Potentiel de forte sous-évaluation dans les énergies renouvelables aux États-Unis

Les États-Unis devraient connaître une augmentation de la demande d'électricité pendant trois années consécutives en raison de l'augmentation de la capacité des centres de données. Malgré les facteurs défavorables liés à l'administration actuelle, le solaire, l'éolien et les batteries devraient assurer la croissance nécessaire de l'offre au cours des deux prochaines années. Le contexte défavorable devrait exercer une pression sur les développeurs de projets d'énergies renouvelables, ce qui pourrait créer des opportunités d'achat intéressantes de projets en développement.

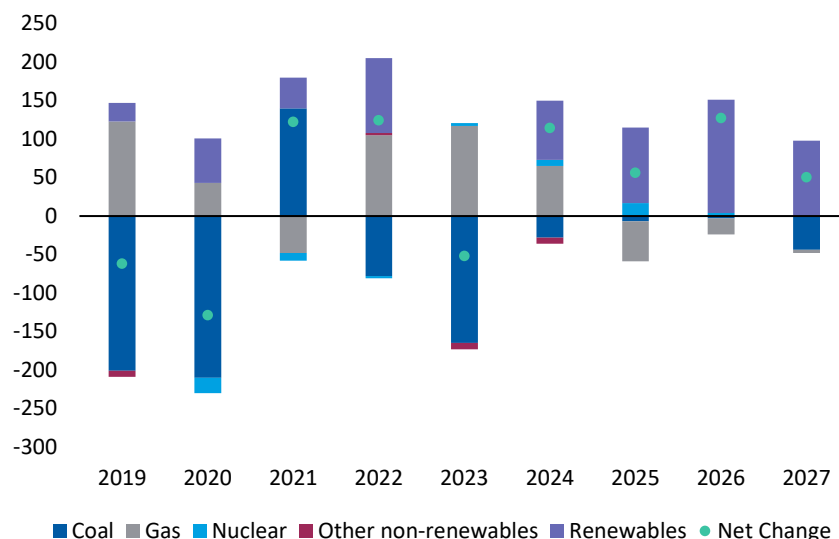
Après deux décennies de stagnation, la demande d'électricité aux États-Unis devrait croître pendant plusieurs années consécutives...

Variation annuelle nette (%), tous secteurs confondus



... l'essentiel de l'offre devrait provenir des énergies renouvelables, malgré les obstacles liés à la politique de l'administration actuelle

Prévisions d'approvisionnement en énergie (TWh)

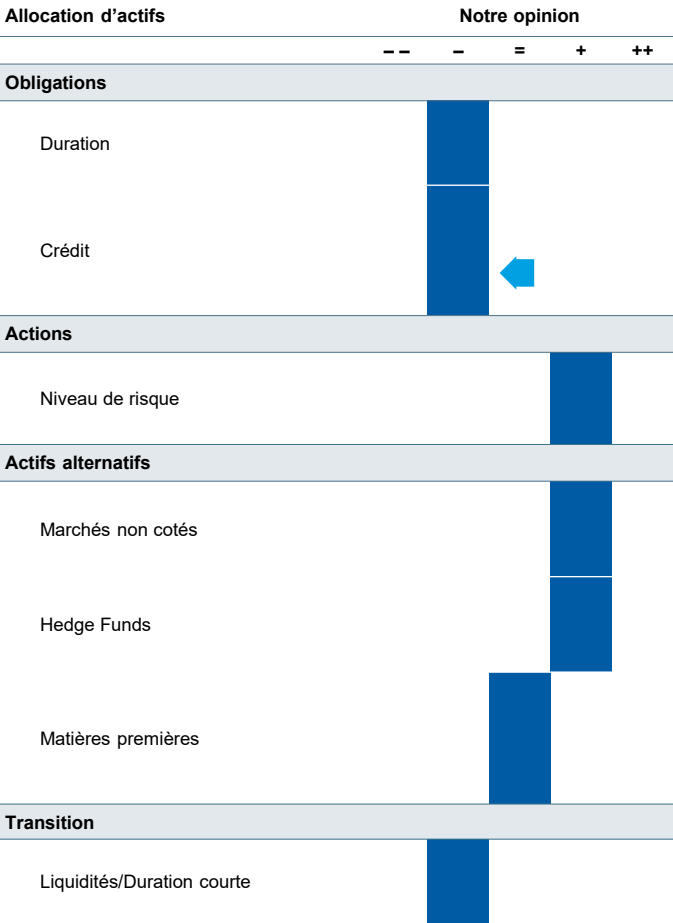


Source : Les données sont une estimation des prévisions de l'Energy Information Administration des États-Unis en mars 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les 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.**

GRANDES IDÉES

Capital Markets Investment Framework

Allocations du Portfolio Solutions Group



- Allocation actuelle

Modification
- -

=

+

++
- Sous-pondération / Forte conviction

Sous-pondération

Neutre

Surpondération

Surpondération / Forte conviction

Commentaire
<p>Nous continuons à sous-pondérer la duration : À environ 4,25 %, les rendements à 10 ans du Trésor américain se situent maintenant dans la limite inférieure de notre opinion sur une fourchette à plus long terme. Mais nous estimons toujours que l'équilibre des risques à court terme est orienté à la hausse, avec un risque de récession faible, mais un risque d'inflation à surveiller.</p> <p>Malgré la récente réduction du niveau de risque sur les marchés d'actions américains, les spreads de crédit sont restés relativement stables, les spreads HY restant serrés au regard du passé. Nous pensons que le ratio risque/rendement lié à la détention de crédit aux niveaux actuels est moins attrayant, avec un potentiel de spread plus significatif en cas de nouvelle faiblesse de la croissance. Nous privilégions une sous-pondération.</p>
<p>Nous continuons à surpondérer les actions et avons renforcé par incréments notre exposition aux actions américaines en mars. Notre scénario central pour les États-Unis reste celui d'un atterrissage en douceur, sans récession. Nous continuons d'estimer que l'évolution de la situation politique aux États-Unis est positive pour les performances des actions en 2025 et demeurons vigilants quant aux évolutions politiques.</p>
<p>L'activité en matière d'investissement non coté est modérée depuis le début de l'année, les investisseurs préférant faire preuve de prudence face à l'évolution de la politique fédérale aux États-Unis et notamment ses liens avec la situation géopolitique mondiale. Toutefois, nous pensons que les orientations claires de la nouvelle administration et l'émergence progressive de financements relativement peu coûteux devraient permettre d'accroître les transactions en 2025. En outre, des prix d'entrée attractifs sont apparus sur les sous-segments de l'immobilier, du private equity et de la dette privée, mais les niveaux d'engagement des investisseurs n'ont pas encore réagi à l'augmentation des opportunités.</p> <p>Le premier trimestre de 2025 a perturbé de nombreux thèmes fondamentaux d'alpha des hedge funds, en particulier dans les portefeuilles d'actions long/short. Nous continuons de privilégier les stratégies macro et valeur relative capables de tirer parti des niveaux élevés de dispersion.</p> <p>Nous restons neutres à l'égard des matières premières, car l'augmentation des risques géopolitiques est contrebalancée par d'importantes capacités inutilisées sur certains marchés (pétrole par ex.), ce qui limite le potentiel haussier en l'absence de perturbations physiques.</p>
<p>Nous continuons à sous-pondérer les liquidités et les instruments à duration courte.</p>

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

GRANDES IDÉES

Global Fixed Income

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group

Obligations		Notre opinion					Commentaire
		--	-	=	+	++	
Obligations							
Bons du Trésor	américain						Alors que les rendements à 10 ans sont à environ 4,25 %, nous continuons à sous-pondérer la duration aux États-Unis. Nous estimons en effet que l'équilibre des risques à court terme est orienté à la hausse, avec un risque de récession faible, mais un risque d'inflation à surveiller.
Inflation Linked Bonds							Les points morts d'inflation étant en baisse, nous voyons un peu de valeur dans cet espace, en particulier dans les segments à plus long terme de la courbe, l'inflation à 5 ans sur 5 ans étant à 2,17 % aujourd'hui. Nous prévoyons que l'inflation se fixera au-dessus de 2 % à long terme.
Eurozone Govt. Bonds							Nous passons à neutre sur la duration en Europe : Le virage budgétaire de l'Allemagne devrait se traduire par une fourchette de négociation des taux européens plus élevée qu'après la crise de 2008.
EM Hard Currency Govt. Bonds							La dette émergente semble onéreuse dans l'absolu, mais elle reste beaucoup plus attractive que d'autres segments de marché, comme la dette d'entreprises. C'est pourquoi il nous semble toujours judicieux d'avoir une allocation à la dette émergente en devise forte.
EM Local Currency Govt. Bonds							Le dollar américain paraît survalorisé à l'aune de son taux de change effectif réel, ce qui pourrait occasionner des performances attractives sur la dette émergente en devises locales. Toutefois, l'incertitude politique reste élevée tant aux États-Unis qu'à l'étranger, comme l'a récemment montré la Turquie.
Obligations cotées							
Obligations municipales							Les obligations municipales se sont légèrement dépréciées par rapport aux bons du Trésor américain, ce qui justifie une révision à la hausse. Nous voyons cependant un peu plus de valeur dans les obligations municipales de catégorie Investment Grade (IG) que dans celles à High Yield (HY).
Investment Grade							Les spreads IG se sont légèrement élargis, mais restent serrés compte tenu des nombreux risques du marché. Nous restons convaincus par le potentiel des ABS et le rendement par unité de qualité de crédit demeure intéressant.
MBS/ABS							Les spreads du HY se sont élargis après avoir atteint des niveaux historiquement bas, mais restent très chers, et nous n'apprécions pas la convexité qu'offre la classe d'actifs. Les spreads du HY européen et américain ont nettement convergé.
High Yield							Les spreads des loans bancaires se sont légèrement élargis lors de la dernière correction du risque. Nous apprécions toujours le niveau élevé des coupons, mais craignons que les prêts soient très négativement exposés si la croissance surprend à la baisse, alors que leur potentiel de hausse reste limité.
Prêts Bancaires							

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

GRANDES IDÉES

Actions internationales

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group

Actions	Notre opinion						Commentaire
	--	-	=	+	++		
Regional							États-Unis : Compte tenu du récent regain d'aversion au risque des actions américaines, sous l'impulsion des géants du numérique, nous avons atténué une partie du risque associé aux attentes élevées en matière d'IA. Nous continuons à surpondérer les États-Unis et renforçons par incréments notre exposition aux actions qui ont baissé dans l'indice américain. Europe : Nous continuons à surpondérer les actions européennes, les perspectives de croissance bénéficiant d'une politique budgétaire plus expansive et de son évolution générale qui semble plus favorable à la croissance du PIB. En supposant que les pires scénarios en matière de droits de douane ne se concrétisent pas, la région pourrait également bénéficier d'une inflexion positive du secteur manufacturier. Le secteur de la construction de l'UE devrait bénéficier de ces tendances favorables et d'une optionalité positive en cas de cessez-le-feu en Ukraine. Japon : Avec la hausse des anticipations d'inflation au Japon, nous pensons que les taux pourraient augmenter et que le yen pourrait connaître une réévaluation importante, compte tenu de son taux de change effectif réel extrêmement bon marché. Un yen plus fort est de mauvais augure pour la rentabilité des actions japonaises, en raison des exportations et des décennies d'investissements directs étrangers. Nous restons optimistes quant aux réformes structurelles et aux perspectives à long terme du Japon. ME : Nous renforçons notre exposition aux actions chinoises compte tenu de notre opinion positive des secteurs de la « nouvelle économie » (IA, Internet, Tech, véhicule à nouvelles énergies), où l'innovation a soutenu une tendance haussière des bénéfices malgré le malaise économique intérieur. Cela a également coïncidé avec une stabilisation des tendances bénéficiaires dans les secteurs de la « vieille économie ».
Marchés développés							
États-Unis							
Zone euro							
Japon							
Marchés émergents							
Style							Bien que nous ne cherchions pas à prendre une exposition excessive aux géants du numérique, leur sous-performance récente devrait aider à atténuer en partie le risque de valorisation des indices de style Croissance. Compte tenu de la limitation par le risque inflationniste de l'accélération de la croissance économique, nous continuons à privilégier le facteur Qualité. Cette stratégie est équilibrée via une exposition cyclique ciblée. Il reste préférable d'éviter les petites capitalisations de qualité inférieure. Nous préférons les moyennes capitalisations, même si leur potentiel haussier exige une inflexion du marché pour se réaliser. Nous continuons à privilégier une exposition cyclique sélective compatible avec l'expansion de fin de cycle.
Growth vs. Value							
Qualité							
Grandes capitalisations vs petites capitalisations							
Secteurs cycliques vs défensifs							

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

GRANDES IDÉES

Actifs alternatifs

Positions représentatives du Portfolio Solutions Group

Actifs alternatifs	Commentaire
Marchés non cotés	
Private Equity	Les flux de trésorerie des investisseurs devraient se redresser sous l'effet de l'augmentation de l'activité sur les marchés et le prix des actifs devrait offrir un point d'entrée intéressant. Nous anticipons une augmentation de la dispersion des performances, la création de valeur étant probablement associée à des initiatives de croissance organique utilisant un effet de levier relativement modeste, à la participation aux avancées technologiques, à la résilience face aux surprises inflationnistes à la hausse et à la réussite des ajustements du commerce mondial. Nous continuons à privilégier les stratégies axées sur le mid-market qui recourent moins à l'effet de levier et sont bien placées pour lancer des initiatives de gestion d'actifs visant à porter cette forme de croissance des bénéfices. De manière générale, nous considérons l'univers du private equity comme un important vecteur de diversification par rapport aux actifs risqués traditionnels, en raison de son exposition plus faible aux secteurs axés sur l'import et l'export.
Actifs réels privés	L'immobilier commercial continue à composer avec son mur de maturité et une offre élevée sur certains segments, ce qui entraîne une augmentation des volumes de transactions à des valorisations plus attractives. Cette baisse des valorisations et le retrait des banques de l'activité de prêts offrent des opportunités intéressantes aux prêteurs. Parallèlement, les fondamentaux sont favorables car la liquidité de la dette s'améliore et l'offre future sur les segments clés va nettement s'affaiblir. Ces tendances font émerger des opportunités intéressantes également sur les actions de l'immobilier commercial, en particulier dans les secteurs à croissance séculaire comme l'industrie, le résidentiel et les stratégies « net lease ».
	Les infrastructures non cotées continuent à profiter des opportunités d'investissement liées aux mégatendances que sont la numérisation et la production énergétique. Ces thèmes convergent lorsque les services de données nécessitent de l'énergie et l'intelligence artificielle (IA) générative montre que le mix énergétique actuel est insuffisant en termes de volume, de densité et de fiabilité. Les investisseurs privés jouent un rôle clé dans la mise en place de ces infrastructures facilitatrices, avec des perspectives de croissance prometteuses. L'évolution récente des politiques aux États-Unis et les annonces de DeepSeek pourraient menacer les performances des projets dont les flux de trésorerie ou les valorisations sont trop élevés. Nous pensons toutefois que les investissements dans les technologies matures et compétitives en termes de coûts, qui ne parviennent pas à suivre le rythme de la demande, continueront à enregistrer des performances élevées. En raison de la diminution attendue de la dépendance vis-à-vis des États-Unis, nous considérons le segment européen des infrastructures comme un bénéficiaire net. L'accent sera encore davantage mis sur la sécurité énergétique et la localisation des données critiques qui sont actuellement stockées aux États-Unis. L'annonce récente de la création d'un fonds allemand d'infrastructure de 500 milliards d'euros est la première d'une série de mesures qui, nous l'espérons, stimuleront davantage les investissements dans les infrastructures en difficulté du continent.
Dette privée	En ce qui concerne les prêts aux entreprises, les situations d'allègement des clauses des contrats se sont multipliées car le cout de service de la dette a augmenté. Cependant, la demande de produits et de services est globalement solide, ce qui est favorable à la rentabilité et à la couverture de la dette. Les entreprises se trouvant dans des situations peu orthodoxes ou transitoires ont accès à des capitaux grâce à des stratégies de situations spéciales qui améliorent l'alignement des intérêts et offrent des performances attractives aux investisseurs.
Alternatives liquides	
Hedge Funds	Le premier trimestre de 2025 a perturbé de nombreux thèmes fondamentaux d'alpha des hedge funds, en particulier dans les portefeuilles d'actions long/short. Nous continuons de privilégier les gérants de hedge funds spécialisés, qui sont les mieux placés pour analyser et s'adapter aux impacts potentiels d'une multitude de stimuli, notamment les droits de douane, l'évolution rapide de l'intelligence artificielle et les inquiétudes concernant la trajectoire de la croissance économique et les réponses politiques qui en découlent. Les stratégies macro très liquides ont su s'adapter à l'évolution rapide de la dynamique du marché et, selon nous, continueront à contribuer à la performance si le niveau général de la volatilité persiste. Nous maintenons notre forte conviction dans les stratégies de valeur relative capables de tirer parti des niveaux élevés de dispersion intra-marché.
Matières premières	Nous restons neutres à l'égard des matières premières car l'augmentation des risques géopolitiques est contrebalancée par d'importantes capacités inutilisées sur certains marchés (pétrole par ex.), ce qui limite le potentiel haussier en l'absence de perturbations physiques.

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. Remarque : La sur/sous-pondération des marchés non cotés concerne les décisions relatives au flux de nouveaux investissements, et non au stock d'investissements existants.

Glossaire des termes

Définitions des indices

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Glossaire des termes et à propos des risques

Définitions des indices (suite)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sauf indication contraire, les performances de l'indice ne reflètent pas l'impact des commissions de vente, des commissions, des dépenses, des taxes ou de l'effet de levier applicables. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Données fournies à titre d'information uniquement. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures. Veuillez vous reporter à la fin du document pour obtenir des informations complémentaires importantes.

Termes

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

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

À propos du risque

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

Considérations sur les risques

La diversification ne supprime pas le risque de perte.

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

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

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas être adaptés pour tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Merci d'étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis.

Vous trouverez des informations importantes sur les gestionnaires financiers dans la partie 2 du formulaire ADV.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Société n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document soient adaptées aux personnes à qui ils le fournissent en termes de leur situation et de leurs objectifs. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

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

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

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

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

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

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

EMOA

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

Au sein de l'UE, les documents de MSIM et d'Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 N1Y9, Irlande.

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

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

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

Italie : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20 121 Milan, Italie. **Pays-Bas :** MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. **France :** MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne :** MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne. **Allemagne :** MSIM FMIL succursale de Francfort, Große Gallusstraße 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Danemark :** MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrissen Federspiel, Axel Towers, Axeltorv2, 1609 Copenhague V, Danemark.

MOYEN-ORIENT

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

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

Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation par la DFSA. La DFSA n'est pas responsable de l'examen ou de la vérification des documents relatifs à ce produit financier. Par conséquent, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document associé, ni pris de mesures pour vérifier les informations qui y figurent, et décline tout 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 prévoit des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour** : Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company et ne saurait être considéré comme une offre de souscription ou d'achat, directe ou indirecte, présentée au public ou à des membres du public de Singapour autres que (i) des investisseurs institutionnels selon la définition de l'article 304 de la Securities and Futures Act (SFA), chapitre 289, (ii) des « personnes concernées » (ce qui inclut les investisseurs accrédités) au sens de l'article 305 de la SFA, la distribution du présent document étant conforme aux conditions énoncées à l'article 305 de la SFA ou (iii) les personnes concernées par toute autre disposition applicable de la SFA, et conformément aux conditions de celle-ci. Cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie** : Ce document est publié par Morgan Stanley Investment Management (Australie) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 et ses affiliés et ne constitue pas une invitation à investir. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited donne les moyens aux filiales de MSIM de fournir des services financiers à la clientèle de gros en Australie. Une invitation à investir ne peut être proposée que lorsqu'aucune publication d'information n'est requise par la Corporations Act 2001 (Cth) (la « Corporations Act »). Toute invitation à investir ne pourra pas être considérée comme telle si une publication d'information est requise par la Corporations Act 2001 et ne sera faite qu'à des personnes ayant le statut de « client de gros » (wholesale client), tel que défini dans la Corporations Act. Ce document ne sera pas déposé auprès de l'Australian Securities and Investments Commission.

Japon : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,20% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIMJ ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est émis au Japon par MSIMJ, société enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales Kanto (entreprises d'instruments financiers)), membre des organisations suivantes : Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association et Type II Financial Instruments Firms Association.

RO 4352241 Exp 4/30/2026

43274 | 4/3/2025