

Morgan Stanley

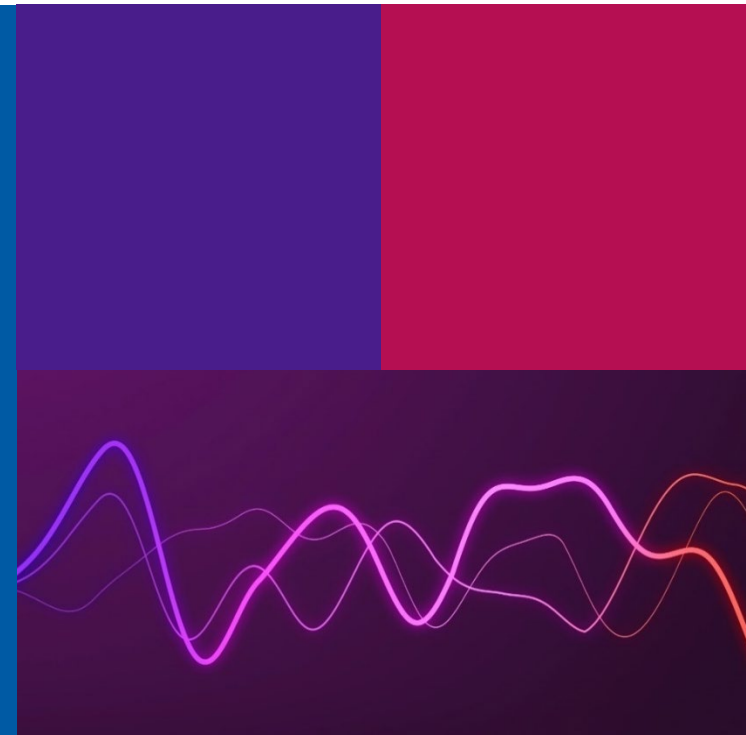
INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT

Bonds | Equities | Alternatives | Transition

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

Perspectives 2026



OPINIONS PRINCIPALES

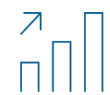
Perspectives pour 2026 : d'une courbe en « K » à une courbe en « U »

La conjoncture économique et la performance des marchés en 2026 pourraient s'avérer plus proches d'une courbe en « U » que d'une courbe en « K ». Le creux de la vague s'est probablement produit en 2025, partiellement masqué par de meilleures performances boursières, avec un leadership particulièrement restreint. 2025 a été une année difficile, et les politiques budgétaires et monétaires mondiales ont adopté une approche procyclique pour y remédier. Nous pensons qu'il existe un potentiel de reprise plus important, tant pour les marchés que pour l'économie, avec la possibilité d'une hausse inattendue, qui formerait la partie droite de la courbe en « U » de 2026.



La politique coordonnée procyclique soutient les actions américaines

La politique budgétaire a été fortement concentrée en début de période, et ses effets positifs devraient se concrétiser en 2026/2027. Les dépenses d'investissement restent solides, tirant parti de la dépréciation accélérée et soutenant la croissance du PIB. Dans le même temps, la politique monétaire s'oriente vers un assouplissement en réponse à l'affaiblissement du marché du travail. Les consommateurs devraient également bénéficier de réductions d'impôt supplémentaires.



Productivité accrue : la déréglementation au centre des préoccupations

Fin 2024, nous avons décrit les politiques de l'administration Trump en trois volets : droits de douane, fiscalité et déréglementation. Les politiques douanières et fiscales étant désormais largement achevées, l'accent est mis sur le soutien à une croissance de la productivité plus forte, tirée par l'offre du secteur privé, tout en réduisant la demande du secteur public, moins productive. Ce processus est enclenché et se poursuivra probablement jusqu'en 2026.



Stabilisation de l'inflation et du marché du travail.

La Réserve fédérale américaine (Fed) analyse les taux directeurs à travers le prisme de la courbe de Phillips, qui établit un lien entre l'inflation salariale et le taux de chômage. La Fed estime que les marchés du travail actuels ne sont pas dynamiques et considère que les risques penchent vers une hausse du chômage, ce qui implique une pression à la baisse sur l'inflation. Ainsi, malgré une inflation supérieure à l'objectif, une baisse des taux est justifiée.



Politiques favorables à la croissance à l'échelle internationale

Les droits de douane américains ont stimulé les efforts de réindustrialisation en Europe, notamment en Allemagne, qui consacre désormais des sommes considérables à la relance budgétaire, comparables à celles déployées après la réunification. La transition peut sembler lente et irrégulière, mais elle est en cours et devrait profiter aux infrastructures, à la défense et au secteur financier. L'inflation étant désormais maîtrisée, la politique de la BCE devrait rester accommodante.

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.

OPINIONS PRINCIPALES

Principales opinions actives

- 1 SURP. des actions américaines : croissance résiliente, avec des facteurs favorables à venir
- 2 Préférence pour les grandes capitalisations américaines, avec une exposition sélective aux moyennes capitalisations
- 3 Une sélectivité accrue en Europe : neutre dans l'ensemble avec SURP. des banques de la zone euro et des bénéficiaires de la politique budgétaire allemande
- 4 Duration : SOUS-P. des États-Unis avec un biais sténose de la courbe du rendement
- 5 Préférence pour le crédit High Yield (HY) vs titres Investment Grade (IG) car les risques de récession sont faibles
- 6 Exposition de conviction sur les MBS/RMBS non émis par des agences (SURP.)

Remarque : SURP. signifie « surpondération » et SOUS-P. signifie « sous-pondération ». À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

OPINIONS PRINCIPALES

Cadre d'investissement du pôle Capital Markets

ALLOCATION D'ACTIFS	NOTRE OPINION				
	--	-	=	+	++
Obligations					
Duration	●	●	●	●	●
Crédit	●	●	●	●	●
Actions					
Niveau de risque	●	●	●	●	●
Actifs alternatifs					
Marchés non cotés	●	●	●	●	●
Fonds spéculatifs	●	●	●	●	●
Matières premières	●	●	●	●	●
Transition					
Liquidités/Duration courte	●	●	●	●	●

● Allocation actuelle
 Variation

-- Sous-pondération à forte conviction

++ Surpondération à forte conviction

- Sous-pondération

+ Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

- 1 Nous maintenons la SOUS-P. de la duration.
- 2 Le crédit aux entreprises reste cher ; nous maintenons une préférence relative pour la dette en devises fortes des marchés émergents, les titres adossés à des actifs (ABS) et les prêts bancaires.
- 3 Positionnement neutre sur les actions à l'échelle mondiale, en tenant compte des risques équilibrés.

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.

OPINIONS PRINCIPALES

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ALLOCATION D'ACTIFS

COMMENTAIRE

Obligations

Duration	DURATION (SOUS-P.) : Le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans s'est maintenu légèrement au-dessus de 4 % ces derniers mois. Nous restons convaincus que 4 % représente le plancher du rendement à 10 ans, compte tenu des perspectives de croissance favorables attendues en 2026. Par conséquent, nous continuons d'évaluer les risques comme étant orientés à la hausse pour les rendements et maintenons donc notre SOUS-P. de la duration.
Crédit	CRÉDIT (SOUS-P.) : Bien que les fondamentaux restent globalement stables et que les spreads des obligations d'entreprises se situent à des niveaux historiquement bas, nous constatons une asymétrie risque/rendement plus favorable sur d'autres segments des marchés du crédit. Nous privilégions une exposition sélective aux crédits à rendement plus élevé (MBS, prêts bancaires).

Actions

Niveau de risque	ACTIONS (Neutre) : Nous conservons une position neutre en termes d'exposition globale aux actions, mais nos perspectives s'améliorent à l'approche de 2026. Au niveau régional, nous conservons notre surpondération des États-Unis, où nous constatons un soutien structurel aux actions, notamment grâce aux politiques budgétaire et monétaire, ainsi qu'aux gains de productivité liés à l'adoption de l'IA.
------------------	---

Actifs alternatifs

Matières premières	MATIÈRES PREMIÈRES (Neutre) : 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. Dans le contexte actuel, le segment des métaux précieux pourrait bénéficier de tendances structurelles porteuses.
--------------------	---

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.

OPINIONS PRINCIPALES

Obligations mondiales

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

● Allocation actuelle
 Variation

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

- Sous-pondération
 + Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

- 1 Les MBS/ABS restent nos actifs préférés sur le spectre obligataire (SURP.).
- 2 Nous maintenons la SOUS-P. des obligations IG compte tenu de la faible asymétrie de risque par rapport aux spreads.
- 3 Nous maintenons la SURP. sur les TIPS** car les anticipations d'inflation pourraient augmenter en 2026.
- 4 Emprunts d'État européens : Nous SURP. les titres des pays périphériques et SOUS-P. ceux des pays « core ».
- 5 Nous SURP. les prêts bancaires offrant un portage élevé et dans un contexte de croissance solide.

*Titres adossés à des créances hypothécaires. **Bons du Trésor indexés sur l'inflation 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.

OPINIONS PRINCIPALES :

Obligations mondiales Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

OBLIGATIONS

COMMENTAIRE

Obligations

Bons du Trésor américain	Bons du Trésor américain (SOUS-P) : Les rendements des bons du Trésor US à 10 ans avoisinent les 4 %, et par conséquent les taux sont probablement trop bas par rapport aux perspectives économiques américaines, où nous observons de plus en plus de facteurs favorables à un rebond de la croissance en 2026. La combinaison d'une croissance plus forte et d'une inflation persistante devrait inciter la Fed à réduire ses taux d'intérêt moins que ce qui est actuellement anticipé au cours des 12 à 18 prochains mois.
Obligations indexées sur l'inflation	Obligations indexées sur l'inflation (SURP.) : Nous restons convaincus qu'elles recèlent un certain potentiel de valorisation, notamment sur les segments les plus longs de la courbe, si l'inflation persiste, voire s'accélère à nouveau en 2026.
Emprunts d'État de la Zone Euro	Emprunts d'État de la Zone Euro (SOUS-P) : Malgré le repli de l'inflation vers son objectif, nous anticipons une poursuite de la hausse des rendements à long terme dans la zone euro, les dépenses budgétaires allemandes exerçant une pression croissante sur la courbe des taux. Dans la zone euro, nous maintenons notre SURP. sur l'Espagne et le Portugal en raison d'une dynamique plus favorable en termes de croissance et d'endettement.
Emprunts d'État émergents en devise forte	Dettes émergentes en devise forte (SURP.) : Nous maintenons notre surpondération de la dette émergente malgré des spreads proches de leurs plus bas historiques. Les perspectives de défaut semblent inférieures à celles de la dette d'entreprise et les spreads ajustés de la qualité restent plus élevés.
Emprunts d'État émergents en devise locale	Emprunts d'État émergents en devise locale (Neutre) : La dette émergente en devise locale enregistre toujours de bonnes performances en USD, mais c'est moins le cas dans d'autres devises, comme l'EUR. Cela conforte notre opinion selon laquelle les taux locaux et les devises des marchés émergents présentent des valorisations à juste valeur, mais l'évolution des devises de base des investisseurs pourrait avoir un impact plus marqué sur les performances à court terme.

Obligations publiques

Obligations municipales	Obligations municipales (neutre) : Les ratios obligations municipales/bons du Trésor US se sont resserrés le mois dernier. Nous apprécions toujours cette classe d'actifs pour les investisseurs imposables, mais nous maintenons une position neutre aux niveaux actuels.
Investment Grade (IG)	Obligations Investment Grade (SOUS-P.) : Les spreads étant proches de leurs plus bas historiques, les titres IG présentent une convexité défavorable dans le contexte actuel.
MBS/ABS	MBS/ABS (SURP.) : Dans le cadre de notre surpondération, ce sont les ABS qui présentent selon nous le meilleur potentiel. Le rendement par unité de qualité de crédit reste attractif et la classe d'actifs bénéficie encore de tendances structurelles positives.
High Yield (HY)	Obligations High Yield (Neutre) : Nous maintenons une exposition neutre. Bien que les tendances fondamentales au sein du segment HY restent solides, nous considérons que l'asymétrie risque/rendement pour cette classe d'actifs est défavorable, les spreads se négociant à des niveaux proches de leurs plus bas historiques. De ce fait, nous identifions des opportunités plus intéressantes sur d'autres segments des marchés du crédit.
Prêts bancaires	Prêts bancaires (SURP.) : Nous maintenons notre SURP. des prêts bancaires compte tenu de notre vision fondamentale positive de la croissance à l'horizon 2026 et du portage élevé associé à cette classe d'actifs. En outre, nous pensons que les prêts devraient bénéficier d'une réévaluation sur le segment à court terme de la courbe, qui, selon nous, intègre trop de baisses de taux compte tenu de ces perspectives.

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.

OPINIONS PRINCIPALES :

Actions internationales

NOTRE OPINION

ACTIONS

Régions

	--	-	=	+	++
États-Unis	●	●	●	●	●
Zone euro	●	●	●	●	●
Japon	●	●	●	●	●
Marchés émergents	●	●	●	●	●

Style de gestion

Growth vs Value	●	●	●	●	●
Qualité	●	●	●	●	●
Grandes capitalisations vs petites capitalisations	●	●	●	●	●
Cycliques vs défensives	●	●	●	●	●

● Allocation actuelle
 Variation

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

- Sous-pondération
 + Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

- 1 SURP. des États-Unis compte tenu des tendances positives de la croissance. SURP. des bénéficiaires de la politique industrielle américaine
- 2 Exposition ciblée en Europe ; SURP. des banques et des bénéficiaires de la politique budgétaire allemande.
- 3 Privilégiez les grandes capitalisations américaines, tout en maintenant une exposition ciblée aux moyennes capitalisations aux US et en Europe.
- 4 SURP. des valeurs cycliques américaines et européennes compte tenu des facteurs de croissance structurels induits par les politiques publiques.

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.

OPINIONS PRINCIPALES :

Actions internationales : Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ACTIONS	COMMENTAIRE
Régions	
États-Unis	États-Unis (SURP.) : La solidité des résultats du troisième trimestre 2025, conjuguée à la résilience persistante de la croissance, conforte notre opinion positive sur les actions américaines. Nous anticipons toujours une accélération de la croissance en 2026, portée par des facteurs favorables tels que les mesures de relance monétaire et budgétaire, la déréglementation et la poursuite de l'adoption de l'intelligence artificielle. Outre notre exposition stratégique au marché américain, nous maintenons notre SURP. de certains secteurs bénéficiant de politiques industrielles favorables et des banques régionales, qui devraient profiter d'une croissance plus soutenue l'année prochaine.
Zone euro	Europe (Neutre) : Les tendances structurelles en Europe nous rendent optimistes, mais les révisions des bénéfices restent inférieures à celles dans les autres régions. Nous optons donc pour une approche plus ciblée de notre exposition et conservons notre surpondération des banques de la zone euro et des moyennes capitalisations allemandes.
Japon	Japon (Neutre) : Les perspectives générales du Japon se sont améliorées, l'incertitude liée aux droits de douane américains étant levée et la politique budgétaire favorable mise en place par le nouveau gouvernement de Sanae Takaichi étant porteuse de croissance. Toutefois, la consommation réelle intérieure reste modérée et les récentes tensions avec la Chine font peser des risques sur les secteurs liés au voyage et aux services en général.
Marchés émergents	Marchés émergents (Neutre) : Les marchés émergents bénéficient d'une croissance mondiale robuste, d'un dollar stable, d'une inflation modérée et d'une politique monétaire accommodante de la Fed. En Chine, les primes de risque des actions restent stables grâce à la trêve commerciale sino-américaine en vigueur et à des politiques intérieures modérément favorables. La chaîne d'approvisionnement technologique asiatique continue de bénéficier de l'essor mondial de l'intelligence artificielle. En revanche, l'Inde a vu sa croissance intérieure ralentir, le pays connaît des difficultés dans le domaine de l'IA et ses relations sont tendues avec les États-Unis.
Style de gestion	
Growth vs Value	Growth vs Value (Neutre) : Depuis mi-2022, l'arbitrage entre les valeurs de croissance (« growth ») et les actions décotées (« value ») est principalement dicté par l'exposition aux valeurs technologiques à bêta élevé, les indices « growth » surperformant les indices « value » lorsque les marchés progressent et les sous-performant en cas de baisse. Dans ce contexte, la neutralité sur les actions suppose une position neutre entre les styles Growth et Value.
Qualité	Qualité (SURP.) : Nous conservons notre préférence pour la qualité, avec une croissance plus faible en 2025 par rapport aux trois dernières années.
Grandes capitalisations vs petites capitalisations	Grandes capitalisations (SURP.) : Nous maintenons notre surpondération des grandes capitalisations américaines, car les révisions de bénéfices continuent de surperformer celles des petites et moyennes capitalisations. Nous adoptons une exposition sélective aux petites et moyennes capitalisations américaines et européennes, lorsque nous anticipons des facteurs de croissance structurels favorables au potentiel de hausse.
Secteurs cycliques vs défensifs	Valeurs cycliques (SURP.) : Notre exposition cyclique aux États-Unis et en Europe repose surtout sur des moteurs de croissance structurels liés aux politiques de relance.

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.

OPINIONS PRINCIPALES :

THÈME D'INVESTISSEMENT	DESCRIPTION	MISE EN ŒUVRE
Expansion budgétaire mondiale	La plupart des principaux pays bénéficieront probablement d'impulsions budgétaires positives dans les 1 à 2 prochaines années. Ces impulsions viennent en partie du président Trump, mais aussi de la politique industrielle.	<ul style="list-style-type: none"> • SOUS-P. de la Duration • SURP. les TIPS vs valeurs nominales
Résurgence de l'investissement dans l'UE	Après des décennies de sous-investissement, l'UE, sous l'impulsion de l'Allemagne, renforce ses capacités budgétaires.	<ul style="list-style-type: none"> • SURP. des banques de la zone euro • SURP. des banques françaises • SURP. des bénéficiaires de la politique budgétaire allemande • SURP. du crédit
Boom de la productivité aux États-Unis	L'adoption de l'IA (intelligence artificielle), les incitations fiscales, la déréglementation et la réduction de l'emploi dans le secteur public vont probablement entraîner un boom de la productivité.	<ul style="list-style-type: none"> • SURP. des actions américaines • SURP. des bénéficiaires de la politique industrielle américaine • SURP. des entreprises qui intègrent l'IA (Défense) • SURP. des prêts bancaires • SURP. des banques régionales américaines
La dette d'entreprise est chère	Les spreads des titres d'entreprises offrent un faible ratio risque/rendement dans l'environnement actuel, avec des taux de défaut toujours raisonnablement élevés.	<ul style="list-style-type: none"> • SOUS-P. de l'IG • SURP. des produits structurés et de la dette émergente

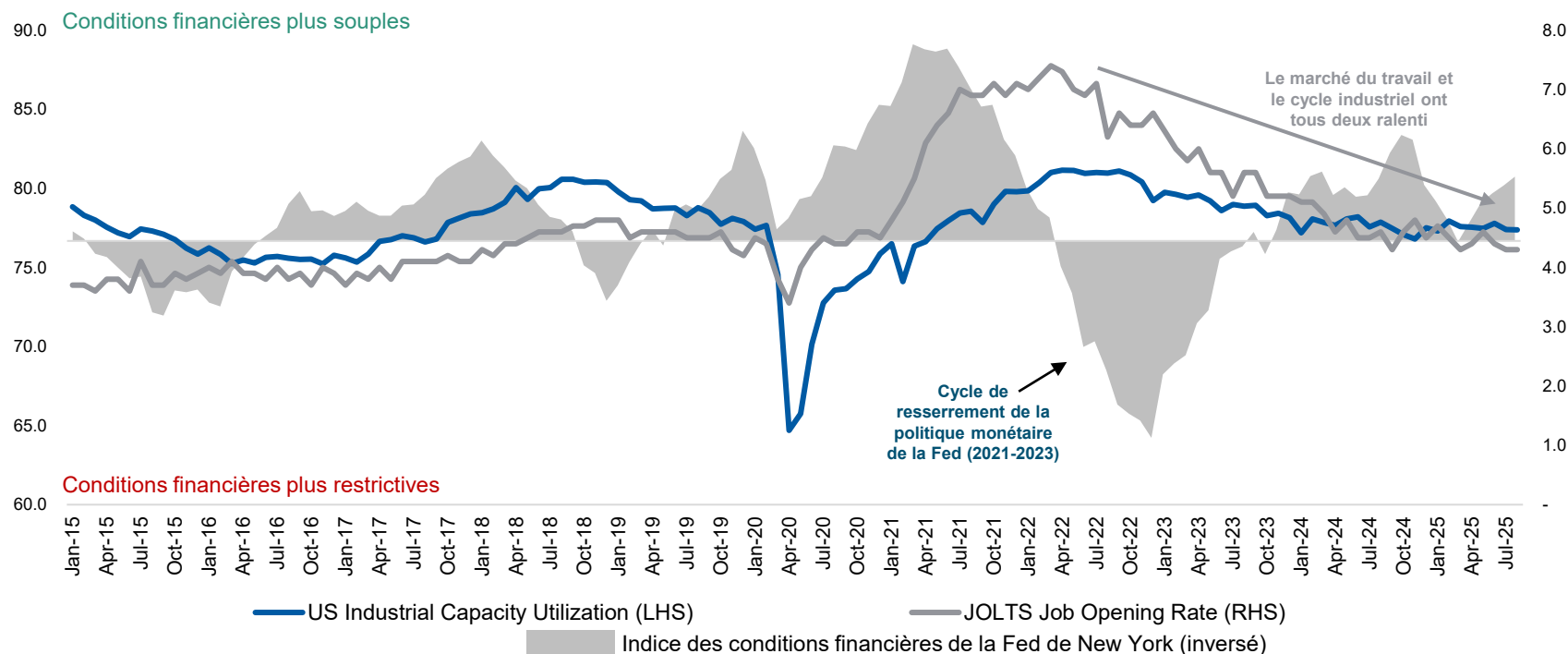
Source : MSIM. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

OPINIONS PRINCIPALES :

Perspectives 2026 : Le rebond de milieu de cycle a été interrompu, mais pourrait reprendre.

Le cycle de hausse des taux de la Fed de 2021-2023 a entraîné un ralentissement en milieu de cycle, caractérisé par un affaiblissement du marché du travail et de la production industrielle. Un rebond était attendu en 2025, mais a été interrompu par la politique commerciale. Ce rebond de milieu de cycle pourrait finalement intervenir en 2026.

Bien que les investissements liés à l'IA aient été un facteur de croissance économique, des secteurs clés de l'économie sont restés atones depuis 2022.
Taux d'utilisation des capacités industrielles américaines, taux de postes vacants (enquête JOLTS*) et conditions financières de la Fed de New York, 2015-2025



Source : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, Bureau of Labor Statistics, MSIM PSG. Au 24 novembre 2025. *JOLTS est l'acronyme de Job Openings and Labor Turnover Survey. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

OPINIONS PRINCIPALES :

Facteurs d'accélération de la croissance en 2026

Nous estimons que la politique de la Fed, la politique budgétaire, la déréglementation et la disparition progressive des obstacles douaniers contribueront tous à l'accélération de la croissance en 2026. Ces facteurs économiques s'ajoutent à un effet structurel positif persistant lié à l'IA, particulièrement présent en 2025.

	2 ^{ÈME} SEMESTRE 2025	PRÉVISIONS POUR 2026	IMPLICATIONS
#1 Politique de la Fed	Réductions (deux déjà mises en œuvre, une autre probable)	Maintien (peu ou pas de réductions)	Les effets positifs des baisses de taux de 2025 se prolongeront en 2026.
#2 Politique budgétaire	Soutien émergent	Effet positif	Les allègements fiscaux accordés aux entreprises par la loi « One Big Beautiful Bill Act » (OBBBA) ont pris effet au troisième trimestre 2025 et se poursuivront en 2026. Les consommateurs bénéficieront d'allègements fiscaux lors de la déclaration d'impôts de 2026.
#3 Politique commerciale	Principaux obstacles en matière de droits de douane	Les obstacles s'estompent à l'approche du second semestre 2026	Les obstacles liés aux droits de douane ont atteint leur pic au second semestre 2025. Soutien budgétaire et monétaire à l'approche de 2026. Les obstacles liés aux droits de douane devraient s'atténuer au deuxième semestre 2026.
#4 Déréglementation	Les premières mesures profitent à certains secteurs	Un renforcement potentiel des politiques publiques	Le programme de déréglementation vise à réduire les coûts directs et indirects liés à l'exercice d'une activité commerciale aux États-Unis.

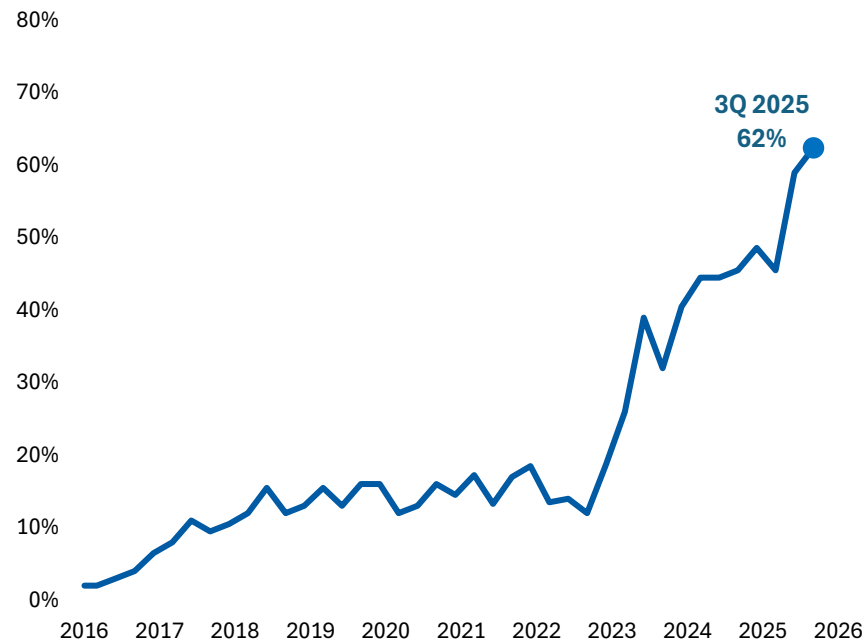
Source : MSIM PSG. Au 21 novembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

OPINIONS PRINCIPALES :

2026 : Les premiers signes évidents d'une hausse de la productivité liée à l'IA ?

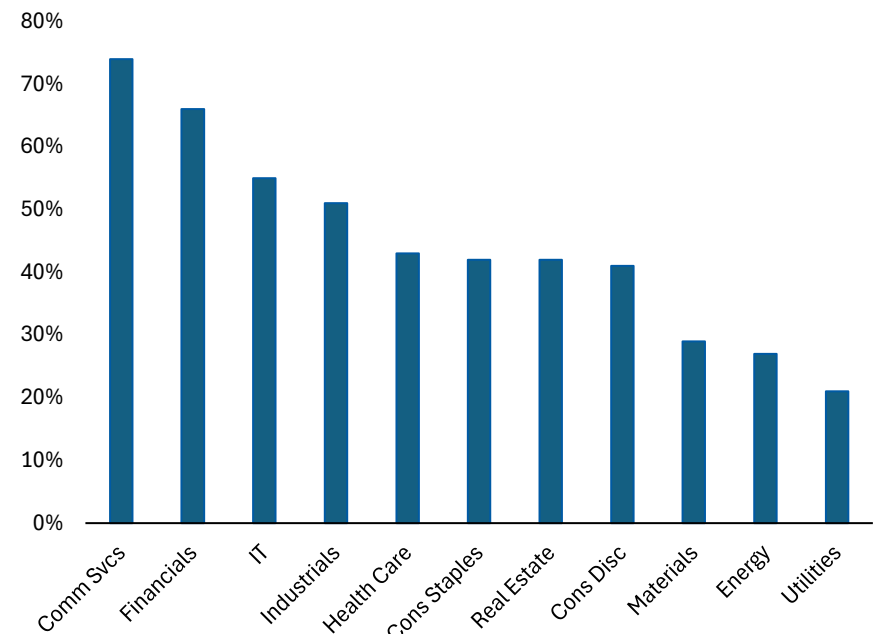
L'adoption de l'IA demeure un enjeu majeur au troisième trimestre 2025, les tendances structurelles continuant de stimuler fortement la productivité à l'approche de 2026.

Les entreprises continuent de mettre l'accent sur l'adoption de l'IA
proportion d'entreprises du S&P 500 abordant le sujet lors de leurs conférences téléphoniques sur les résultats.



Les secteurs technologiques restent à la pointe des tendances d'adoption de l'IA

proportion d'entreprises évoquant l'IA comme un facteur de croissance de la productivité lors de leurs conférences téléphoniques sur les résultats du troisième trimestre.



Source : Goldman Sachs Investment Research, MSIM. Au 20 novembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

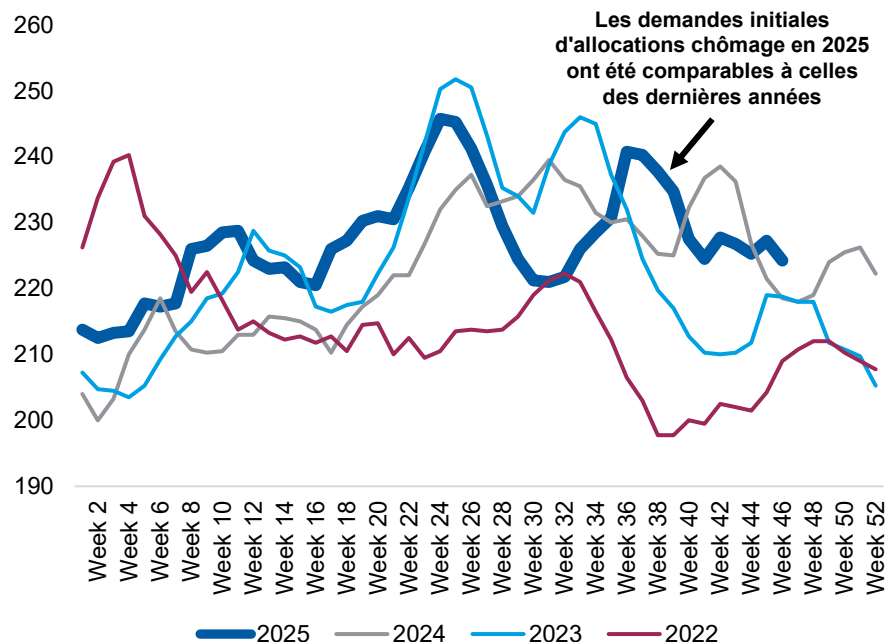
OPINIONS PRINCIPALES :

Deux scénarios de risque économique à surveiller en 2026

Une détérioration accrue du marché du travail constituerait une mauvaise surprise à court terme ; à plus long terme, le risque provient de l'inflation.

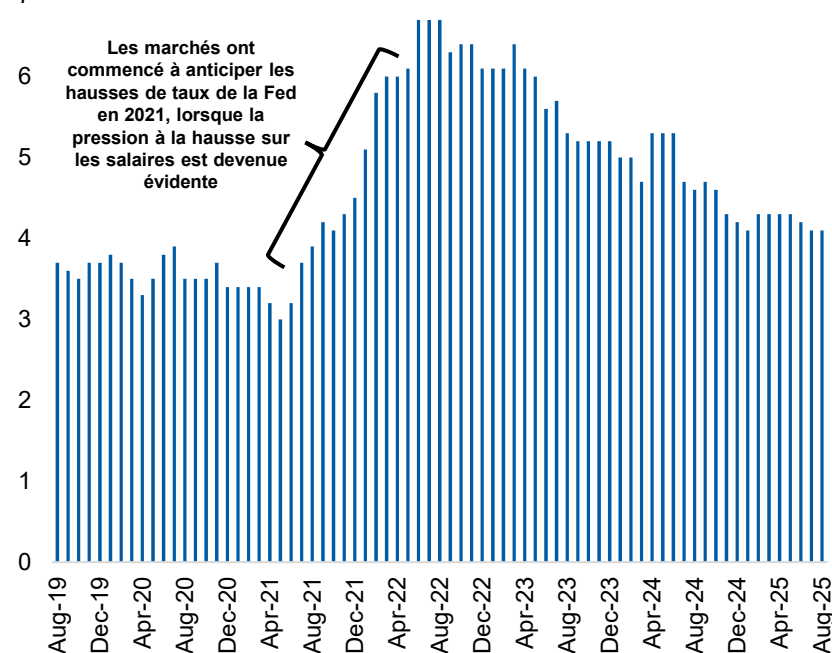
Risque baissier n°1 : Les marchés du travail ont enregistré peu d'embauches en 2025, mais aussi peu de licenciements. Une nette augmentation des licenciements suggérerait une détérioration plus importante et un risque pour la croissance à court terme.

Demands initiales d'allocations chômage (données corrigées des variations saisonnières) – moyenne mobile sur 4 semaines



Risque baissier n°2 : Une hausse de l'inflation hors droits de douane en 2026 (par exemple, une pression à la hausse sur les salaires) déclencherait une réaction restrictive de la Fed, entraînant un ralentissement des anticipations de croissance et une pression à la baisse sur les valorisations.

Indicateur de hausse des salaires de la Fed d'Atlanta (Atlanta Fed Wage Tracker), moyenne mobile sur 3 mois de la croissance médiane des salaires



Source : Bloomberg, MSIM. Au 21 novembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

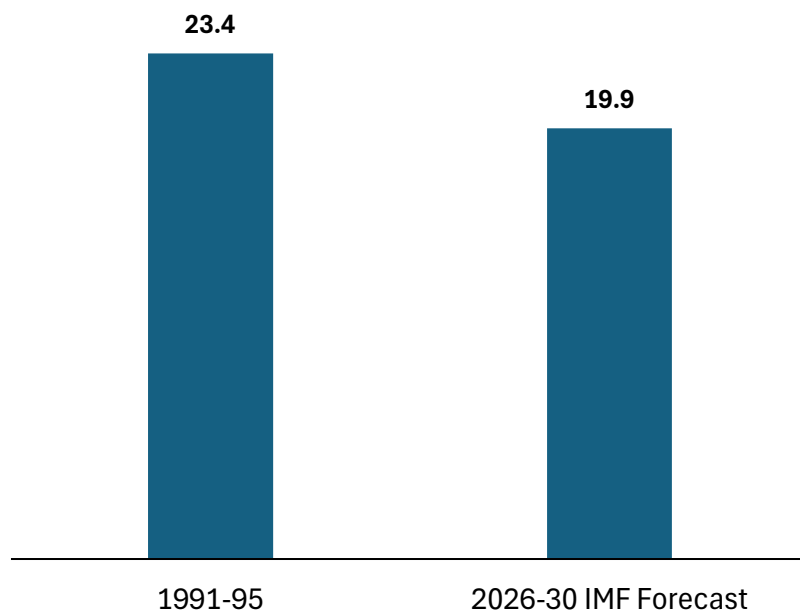
OPINIONS PRINCIPALES :

L'expansion budgétaire est un thème mondial

Les dynamiques géopolitiques et économiques entraînent des changements dans l'élaboration des politiques, avec un recours accru aux outils budgétaires pour relancer les économies. Les modèles de croissance se réorientent également vers une croissance tirée par la demande intérieure, plutôt que par les exportations.

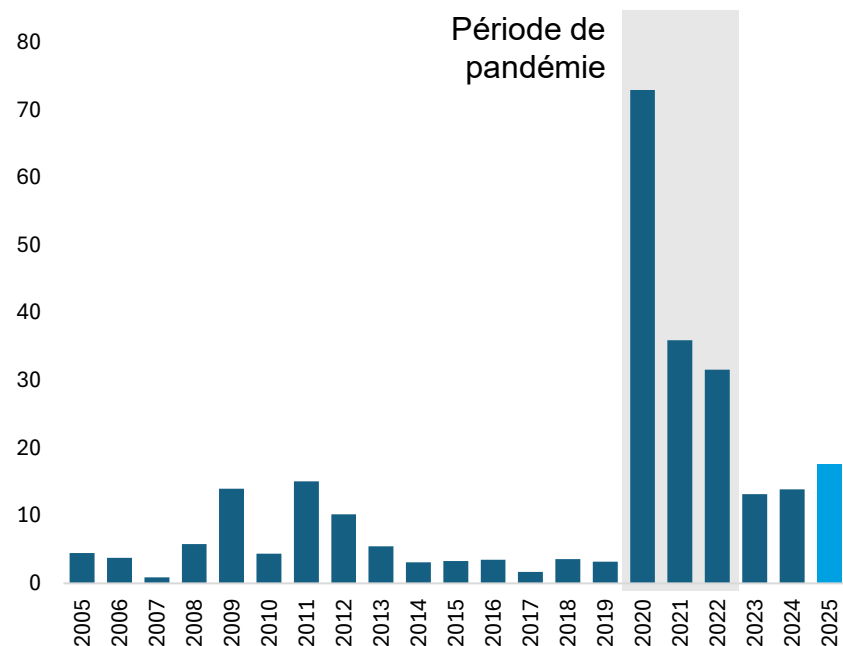
L'expansion budgétaire de l'Allemagne reflète l'ampleur du boom des dépenses post-réunification

Variation cumulée en Allemagne du solde ajusté cyclique en % du PIB



Le budget supplémentaire proposé par le Japon est le plus élevé depuis 20 ans (hors période de pandémie)

Budget supplémentaire du Japon (en milliers de milliards de yens)



Source : Moniteur des finances publiques du FMI, Macrobond, Bloomberg, MSIM. Au 21 novembre 2025 À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

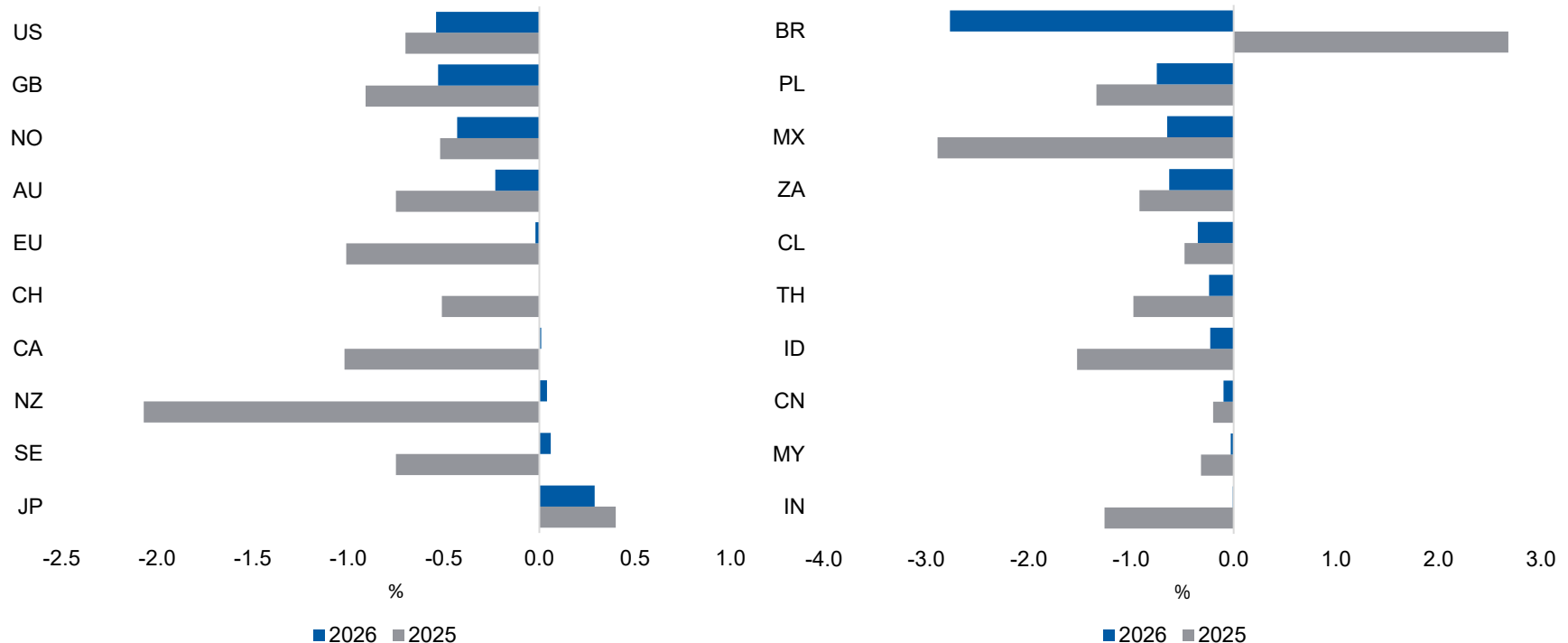
OPINIONS PRINCIPALES :

L'assouplissement monétaire se poursuit à l'échelle mondiale, mais ralentit

En 2026, les perspectives pour les banques centrales mondiales suggèrent un maintien de la politique monétaire accommodante, bien qu'à un rythme plus lent qu'en 2025.

Les banques centrales mondiales amorcent une transition de l'« assouplissement » à la « normalisation »

variation annuelle des taux directeurs des banques centrales du G10 et des principales banques centrales émergentes, fin 2025 et 2026 (consensus).



Source : Bloomberg, MSIM. Au 21 novembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Portfolio Solutions Group

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

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



JIM CARON

*Directeur des investissements
Managing Director*



MARK BAVOSO

Managing Director



GREG WATERMAN

Executive Director



EDWARD RIGUARDI

Executive Director



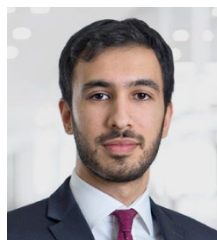
ERIC ZHANG

Executive Director



SCHUYLER HOOPER

Executive Director



UMAR MALIK

Vice President



CHRIS CHIA

Vice President



SACHIN RAGHAVAN

Associate



SILVIA MARE

Analyst

Comité d'allocation d'actifs

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

MARK BAVOSO

Gérant de portefeuille senior, Portfolio Solutions Group

JUSTIN BOURGETTE, CFA

Gérant de portefeuille

Responsable de la stratégie d'investissement de l'équipe High Yield

CRAIG BRANDON, CFA

Gérant de portefeuille

Co-responsable de l'équipe Municipals

JIM CARON

Directeur des investissements, Portfolio Solutions Group

GREG FINCK

Gérant de portefeuille

Co-responsable de l'équipe Mortgage and Securitized

BRAD GODFREY, CFA

Co-responsable de l'équipe Emerging Markets

KATIE HERR

Responsable de la stratégie Fixed Income Product

LAUREN HOCHFELDER

Co-directrice générale de MSREI

Responsable de MSREI Americas

JITANIE KANDHARI

CIO adjoint, Solutions & Multi Asset Group ;

Responsable de la recherche macro et thématique, Marchés émergents ; Gérante de portefeuille

VISHAL KHANDUJA, CFA

Gérant de portefeuille

Responsable de l'équipe Broad Markets Fixed Income

KYLE LEE, CFA

Gérant de portefeuille

Co-responsable de l'équipe Emerging Markets

SCOTT R. NORBY

Dettes privées et Actions

NISHA PATEL, CFA

Gérant de portefeuille senior

Responsable des Comptes dédiés obligataires, Analyse paramétrique

CHRISTOPHER REMINGTON

Gérant de portefeuille institutionnel

Responsable Stratégie de portefeuille et Produits obligataires

ANDREW SLIMMON

Gérant de portefeuille senior

Responsable de l'équipe Applied Equity Advisors

ANDREW SZCZUROWSKI, CFA

Gérant de portefeuille

Co-responsable de l'équipe Mortgage and Securitized

STEVEN TURNER, CFA

Responsable de la Sélection des investissements, Portfolio Solutions Group

MARK VAN DER ZWAN, CFA

Directeur des investissements et responsable de l'équipe AIP Hedge Fund Team

Définitions des indices

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'indice MDAX répertorie les entreprises allemandes cotées à la bourse de Francfort. Il comprend les 50 actions du segment « Prime Standard », qui se classent en termes de taille immédiatement en dessous des entreprises de l'indice DAX.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Définitions des indices, termes et présentation des risques

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

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

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

L'**indice Nikkei 225 Stock Average** est un indice non géré pondéré par les cours de 225 entreprises japonaises cotées appartenant à la première section de la Bourse de Tokyo.

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

L'**indice Russell 1000 Growth** est un indice non géré regroupant 1 000 valeurs de croissance américaines de grande capitalisation.

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

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

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

L'**indice Russell Midcap** est un indice non géré composé de capitalisations moyennes américaines.

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

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

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

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

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

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

Indices J.P. Morgan : Les informations ont été obtenues à partir de sources jugées fiables, mais J.P. Morgan ne garantit ni leur exactitude ni leur exactitude. L'Indice est utilisé sous autorisation. L'Indice ne peut être copié, utilisé ou distribué sans l'accord écrit préalable de J.P. Morgan. Copyright 2019, J.P. Morgan Chase & Co. Tous droits réservés.

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

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

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

Termes

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

Considérations sur les risques

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

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Considérations sur les risques

La diversification ne supprime pas le risque de perte.

En général, la valeur des actions varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. Les investissements sur les marchés étrangers s'accompagnent de risques particuliers, notamment des risques de change, politiques, économiques et de marché. Les risques associés aux investissements dans les pays émergents sont plus élevés que ceux associés aux investissements dans les pays développés étrangers. Les titres obligataires sont soumis à la capacité d'un émetteur à rembourser le principal et les intérêts (risque de crédit), aux fluctuations des taux d'intérêt (risque de taux d'intérêt), à la solvabilité de l'émetteur et à la liquidité générale du marché (risque de marché). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les 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 questionnaires financiers dans la partie 2 du formulaire ADV.

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

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

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

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été

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

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

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

Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il 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. En cas de traduction, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

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

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

DISTRIBUTION

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

MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE : MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque société affiliée de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle opère. Les sociétés affiliées 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 :

EMEA

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, D02 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, Londres E14 4QA.

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

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, 60 312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Danemark** : MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrisen 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.

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

États-Unis

NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCES GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT

AMÉRIQUE LATINE (Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay)

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

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong : Le présent document est diffusé par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoise 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 institutionnelle (« wholesale ») 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 wholesale », tel que défini dans le 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 ni d'une recommandation, ni d'une sollicitation de participation à des transactions ni une offre d'instruments financiers spécifiques. En vertu d'un mandat de gestion portant sur les actifs d'un client, ce dernier indique à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement notamment en fonction de l'analyse de la valeur des titres, et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués sur la base de ses propres décisions d'investissement, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. En vertu des commissions de conseil en investissement pour une gestion conseillée ou une gestion discrétionnaire, le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,20 % par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être 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 5024199 Exp. 31/12/2026

43274 | 03/12/2025