

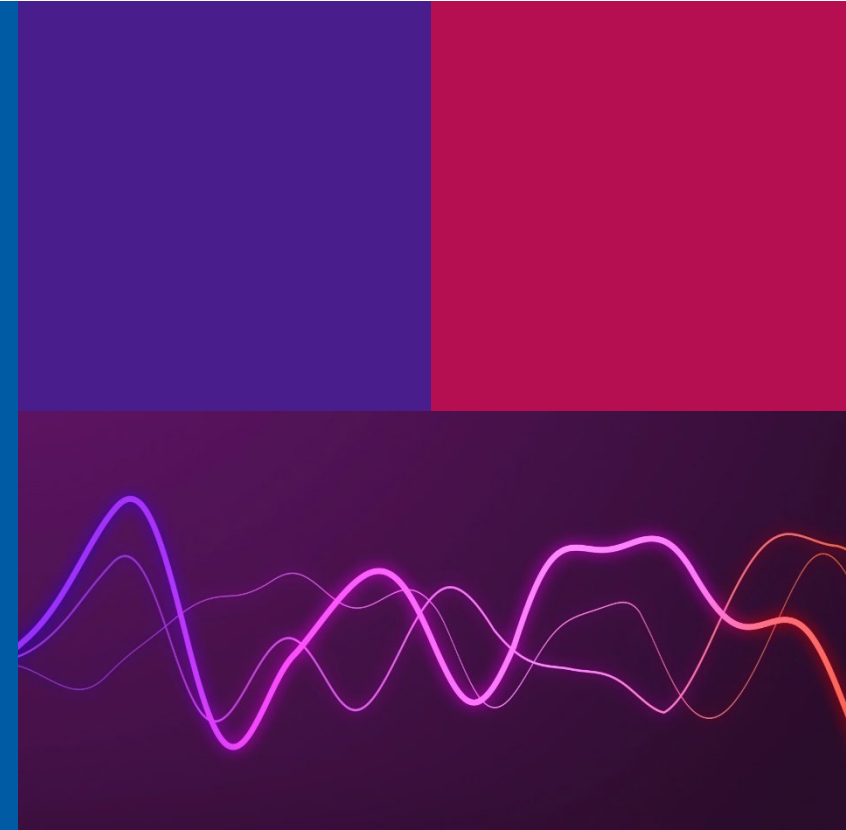
Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

THE BEAT

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

Février 2024



Previously known as the Monthly Market Monitor.

GRANDES IDÉES

The Capital Markets Group – Nos 4 grandes idées

S'adapter au pivot monétaire

PRÊTS BANCAIRES – Neutre à Surpondéré

Diversifier l'exposition aux titres high yield en augmentant la pondération des prêts bancaires. Nous augmentons la pondération des secteurs des obligations dont la qualité de crédit est moindre, afin de profiter d'un portage potentiellement plus élevé et de réduire l'exposition à la durée, dans un marché des taux d'intérêt qui, selon nous, devrait se situer dans une fourchette basse. Pourquoi ? Le nombre de baisses des taux de la Fed fait l'objet d'un débat, mais dans le même temps, les risques de récession et de défaillance restent anodins. Nous maintenons une surpondération des obligations high yield traditionnelles, mais au lieu de renforcer cette classe d'actifs, nous la diversifions en augmentant l'exposition aux prêts bancaires.

LIQUIDITÉS – Neutre, mais réduction pour financer des stratégies de portage

Il est temps de réduire les liquidités en 2024 et de les utiliser comme source de financement et non plus comme investissement. L'inflation a probablement atteint son plafond et les taux directeurs pourraient baisser au cours des prochains trimestres. Les liquidités peuvent freiner la performance par rapport aux stratégies de portage et de revenu qui sont susceptibles dont la valeur nominale est susceptible de s'apprécier en plus du rendement afferent. Nous avons fait passer la durée cible de notre portefeuille de 3 à 5 ans, ce qui nous rapproche des niveaux neutres.

DETTE EN USD DES MARCHÉS ÉMERGENTS – Neutre à surpondéré

Les spreads et les taux doivent soutenir les performances totales de dette en devises fortes des marchés émergents. Le « Fed Put », désormais clairement

en place, a renforcé un environnement de faible inflation, de coûts de financement plus bas et de croissance plus forte. L'environnement macroéconomique et l'environnement de marché devraient faire pencher les spreads vers la stabilité et le resserrement.

MARCHÉS PRIVÉS – Neutres, mais certains éléments sont positifs

Favorisée par des taux d'intérêt plus élevés, **les investisseurs subissent la première correction des prix sur les marchés privés depuis la crise financière mondiale.** Cette revalorisation du capital-investissement est un processus progressif, alors que l'activité des marchés de capitaux est faible, une situation qui devrait s'ajuster au fur et à mesure que la dette relativement bon marché arrive à maturité. Toutefois, cette revalorisation s'est déjà produite plus largement dans certaines classes d'actifs et certains segments de marché, offrant ainsi une fenêtre d'investissement unique.

Dans l'immobilier, par exemple, des segments des marchés industriels et résidentiels ont commencé à se réévaluer malgré une demande toujours forte et une offre future en baisse, ce qui confère un solide potentiel de croissance. D'autre part, les actifs défensifs et relativement sensibles à la durée, tels que les biens à baux "triple net", offrent désormais des valorisations favorables et un potentiel de revenus élevé et stable. Ailleurs sur les marchés privés, nous restons convaincus des perspectives des prêteurs de crédit privés se trouvant dans des situations spéciales qui sont prêts à offrir une prime, car l'offre augmentée, alors que la demande des investisseurs ne s'est pas encore ajustée.

GRANDES IDÉES

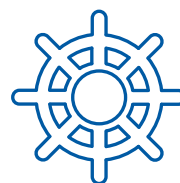
Quelques points essentiels : Nos priorités

**Janvier, un retour en arrière passager**

Le mois de janvier s'est avéré difficile pour les performances des marchés mondiaux, principalement parce que les actifs n'ont pas réalisés les performances qui avaient été anticipées à la fin de l'année 2023. Cela s'explique par le fait que les prévisions de baisse de l'inflation, de réduction des taux des banques centrales et d'atterrissage en douceur dominaient à l'époque. Cependant, nous pensons que la thèse de l'atterrissage en douceur reste intacte et nous considérons que la baisse des performances de nombreux actifs est principalement une correction, et non un changement fondamental au profit du pire des attentes économiques.

**Les stratégies de portage devraient gagner du terrain**

Le marché a semblé conclure que les taux directeurs suivent une tendance à la baisse, mais le débat quant au rythme et à l'ampleur de cette baisse reste omniprésente. Toutefois, il existe un consensus sur le fait que le risque de récession est relativement faible. En substance, l'économie mondiale devrait ralentir mais ne pas s'effondrer. En résumé, les risques de défaillance pourraient rester limités, ce qui rend le crédit plus intéressant, en particulier dans les secteurs de moindre qualité. L'intérêt exprimé par les investisseurs peut résider dans le fait qu'ils peuvent percevoir des revenus alors que les marchés ne suivent pas de direction précise.

**Les obligations, moteur des actions**

Comme le dit le vieil adage, « les actions ont besoin des obligations, mais les obligations n'ont pas besoin des actions ». Cette référence renvoie au fait que les performances des marchés d'actions dépendent généralement davantage des fluctuations des taux d'intérêt que les performances obligataires ne dépendent des performances des actions. Étant donné que la baisse des attentes en matière d'inflation et de taux d'intérêt a été l'un des principaux facteurs de performance des actions à la fin de l'année 2023, une réévaluation des attentes, ou tout du moins l'introduction d'une incertitude dans ces attentes, pourrait augmenter les primes de risque et peser sur les prix des deux actifs jusqu'à ce que l'on parvienne à une plus grande stabilité.

**Les six baisses de taux de la Fed vont-elles trop loin ?**

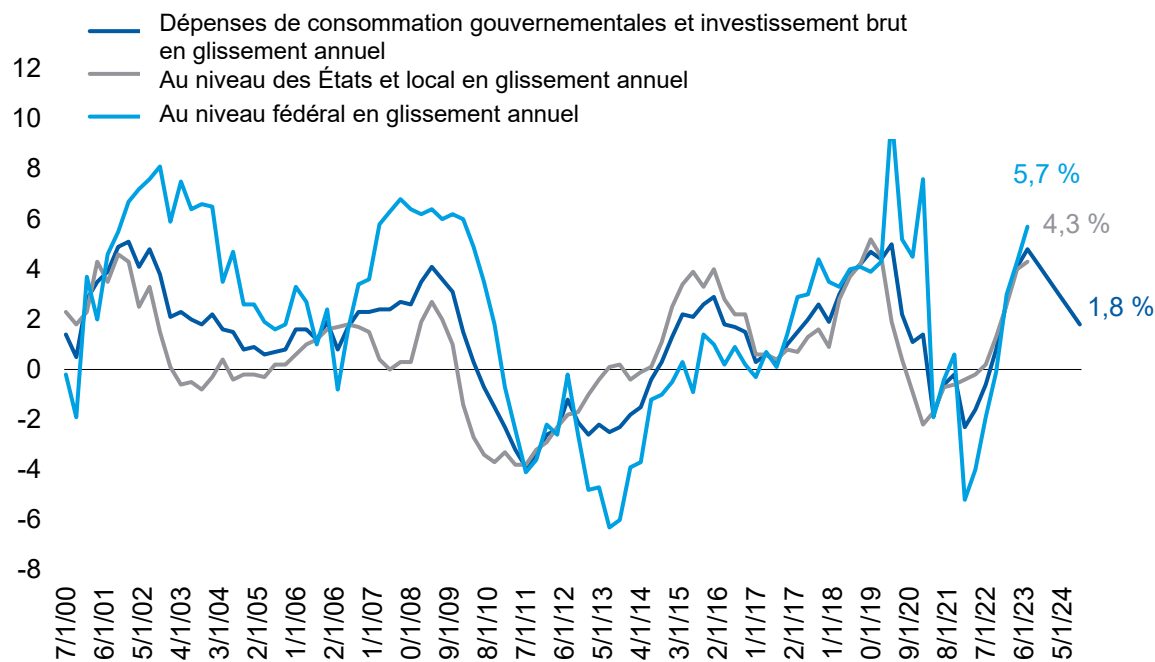
Savoir si la première baisse des taux de la FED aura lieu en mars sera au cœur des débats au cours de ce nouveau trimestre. Si c'est le cas, six baisses de taux sont plausibles. Dans le cas contraire, six baisses deviennent moins probables et le marché réévaluera les valorisations à la baisse pour en tenir compte. Le mois de février est important car il nous fournira notre premier aperçu des données de janvier pour 2024. Les mois de décembre et de janvier sont traditionnellement victimes de phénomènes de saisonnalité, de l'engouement de Noël jusqu'au retour à la réalité de début d'année. En effet, il faut faire la moyenne des données pour obtenir une image plus claire. Le risque est que le tableau reste obscur et que la Fed maintienne sa décision en mars.

GRANDES IDÉES

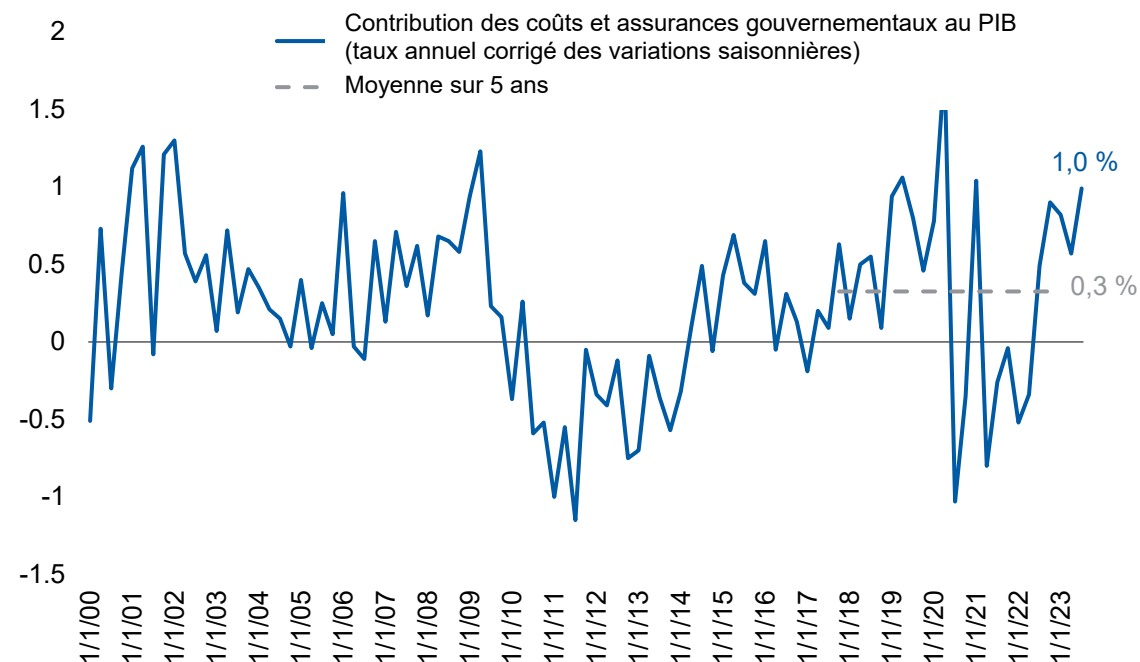
Politique budgétaire > Politique monétaire = stimulation de la croissance économique

Une relance budgétaire est très probable en 2024, les deux parties étant incitées à agir de manière « irresponsable ». Les dépenses publiques devraient également augmenter en raison des investissements prévus par les politiques récemment adoptées (loi sur la réduction de l'inflation, loi sur l'investissement dans les infrastructures et l'emploi) et du soutien fiscal de 350 milliards de dollars lié à la pandémie, qui doit être alloué d'ici 2024*.

Les attentes en matière de dépenses publiques sont trop prudentes, surtout en cette année électorale



La vigueur des dépenses budgétaires en 2024 devrait continuer à stimuler la croissance globale du PIB américain



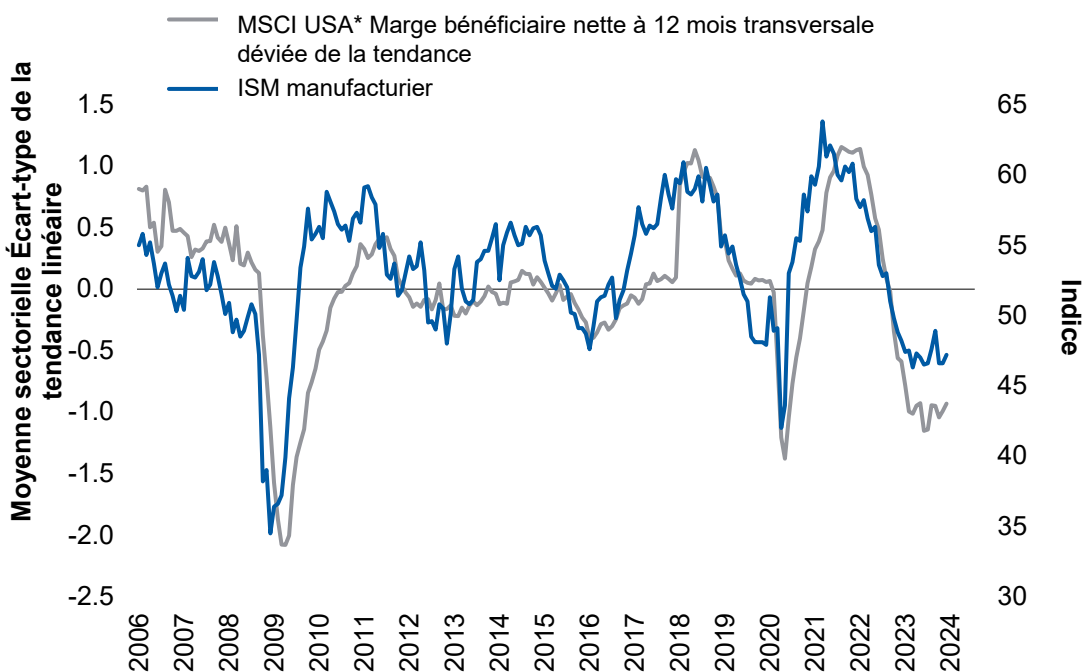
Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM, Goldman Sachs. Données au 22 janvier 2024. *Seulement 42 % de ces dépenses liées à la pandémie ont été engagées jusqu'au premier trimestre 2023.. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe « Marchés de capitaux » à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser.

GRANDES IDÉES

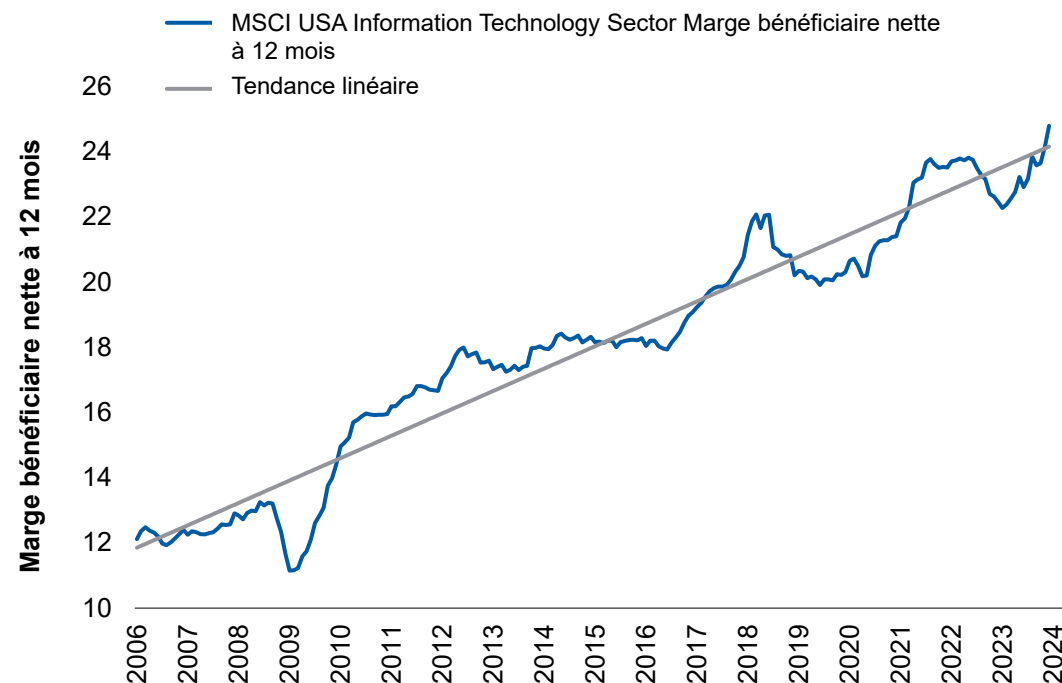
Bénéfices : les marges se stabilisent et peuvent se redresser parallèlement à la croissance réelle

Les marges restent sous pression dans la plupart des secteurs, mais elles se sont stabilisées en 2023, conformément à la croissance économique réelle. Une reprise de la croissance réelle pourrait favoriser l'augmentation des marges dans tous les secteurs et élargir la reprise des actions au-delà de la technologie qui a déjà retrouvé des marges bien supérieures à la tendance grâce à l'engouement pour l'IA en 2023.

La trajectoire des marges dépend de la croissance économique réelle



MSCI USA IT Marge bénéficiaire nette à 12 mois



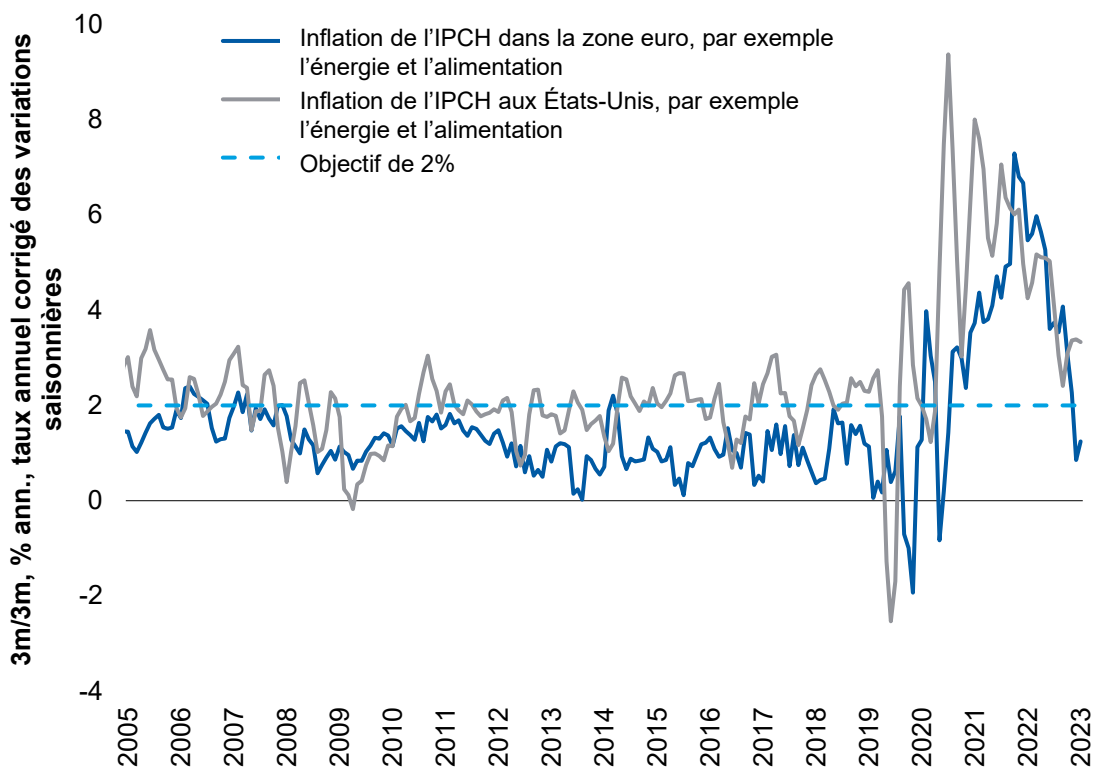
Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM. Données au 22 janvier 2024. *MSCI USA à l'exclusion des secteurs de la finance, de l'immobilier, de l'énergie et des télécommunications. La performance de l'indice est fournie à titre indicatif seulement et n'est pas destinée à illustrer la performance d'un investissement spécifique. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe « Marchés de capitaux » à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

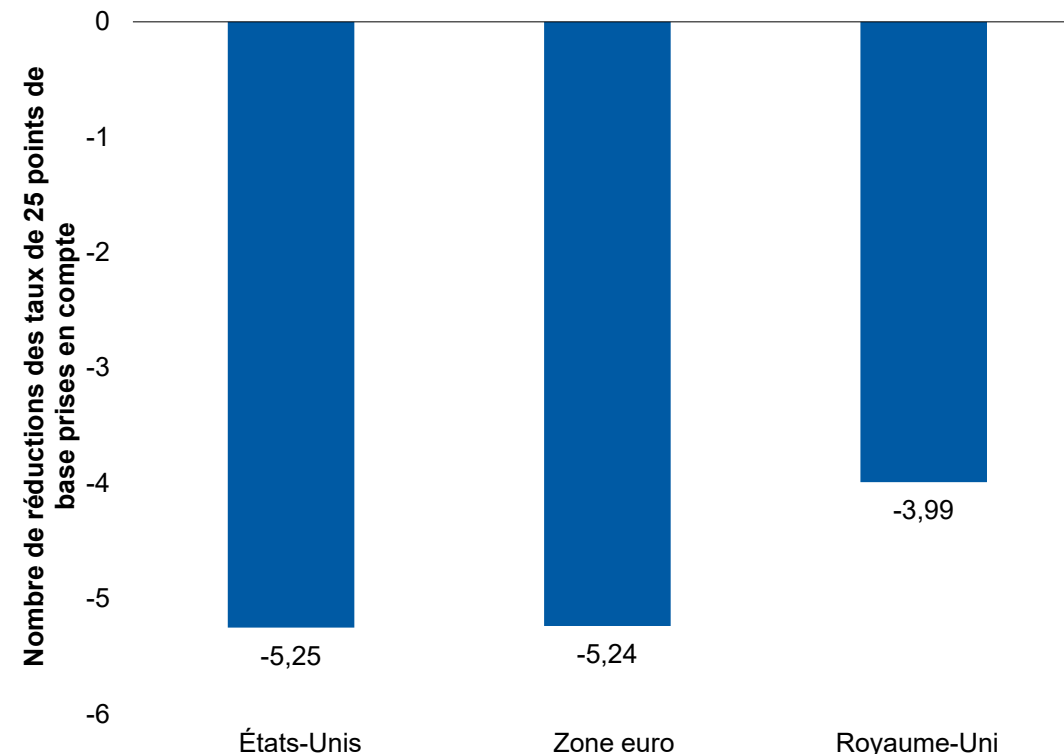
La désinflation dans la zone euro est désormais plus rapide qu'aux États-Unis.

Sur une base annualisée de trois mois, l'inflation de base dans la zone euro diminue plus rapidement qu'aux États-Unis. Elle est déjà inférieure à l'objectif de 2 % de la BCE, ce qui laisse présager une importante impulsion désinflationniste en glissement annuel au cours de l'année à venir. Dans le même temps, les investisseurs tablent sur un nombre égal de réductions d'ici décembre 2024 pour la BCE et pour la Fed.

Inflation de base aux États-Unis et dans la zone euro



Baisse des taux d'intérêt pour décembre 2024



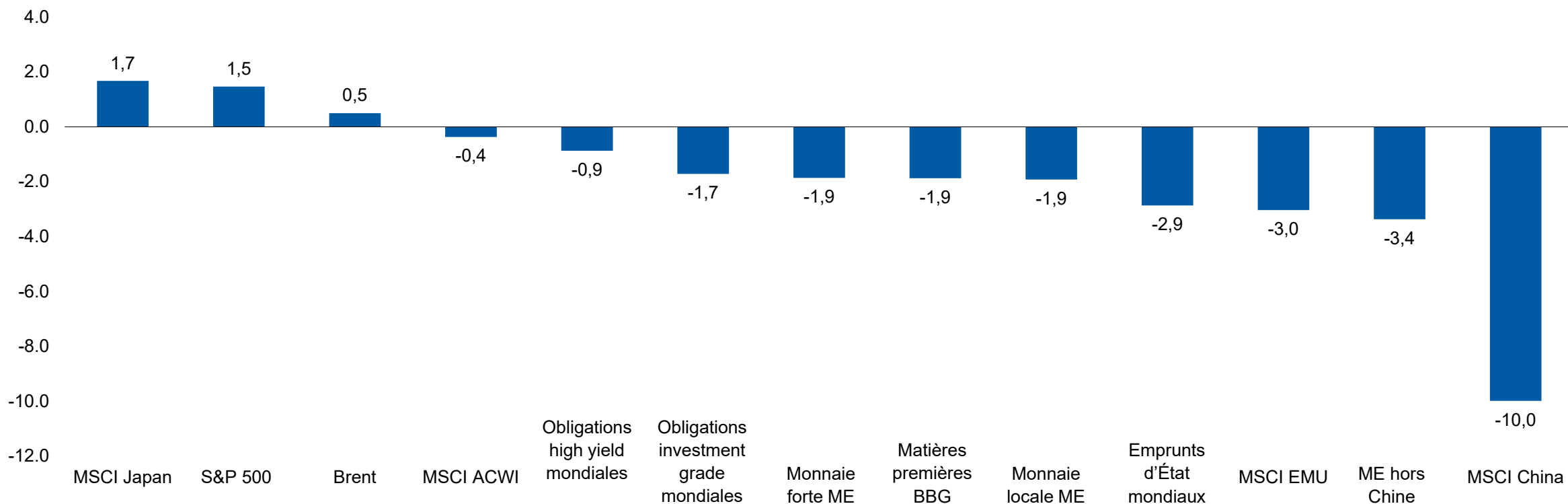
Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM. Données au 23 janvier 2024. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe « Marchés de capitaux » à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser.

GRANDES IDÉES

Le Japon bénéficie de fondamentaux solides et de flux en provenance de la Chine vers le reste de l'Asie

Le Japon surpasse les autres marchés développés grâce à l'ampleur des révisions de bénéfices, tandis que les changements structurels liés aux réformes de la gouvernance d'entreprise et à l'inflation devraient continuer à soutenir les actions.

Performances depuis le début de l'année en USD



Source : Bloomberg, Macrobond, MSIM. Données au 22 janvier 2024. *Données relatives à la gouvernance mondiale, aux titres investment grade et high yield, fondées sur les indices Bloomberg Barclays Global pour les catégories respectives. Devise forte des marchés émergents = JPM EMBI, devise locale des marchés émergents = JPM GBI-EM. La performance de l'indice est fournie à titre indicatif seulement et n'est pas destinée à illustrer la performance d'un investissement spécifique. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe « Marchés de capitaux » à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

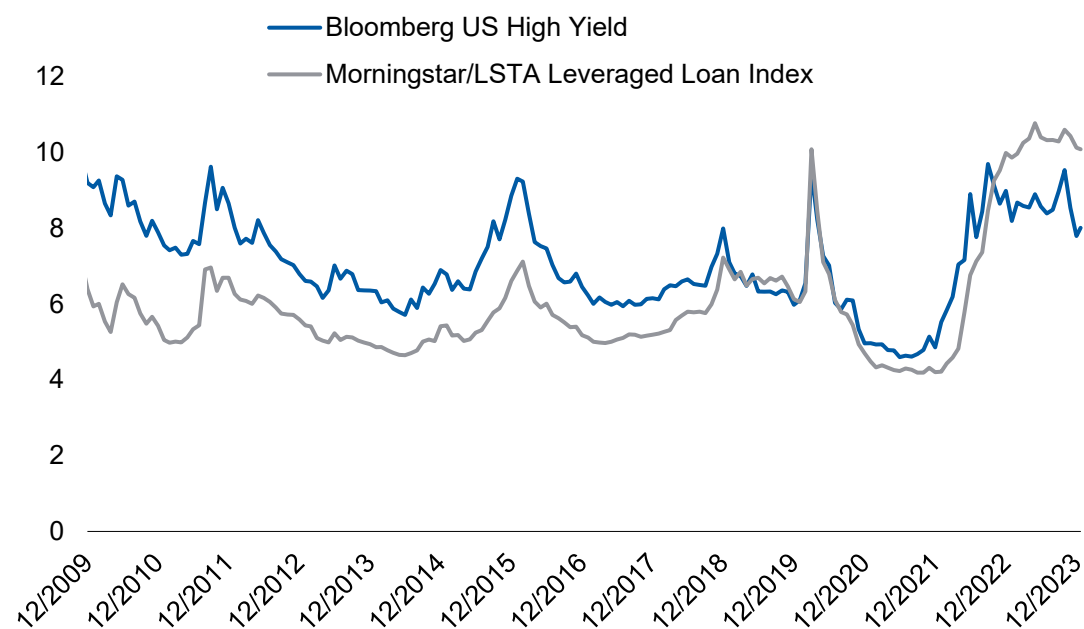
GRANDES IDÉES

Prêts bancaires : un revenu élevé avec un contexte favorable justifie une surpondération

Les titres high yield et les prêts bancaires constituent des cas d'investissement convaincants, car ils offrent tous deux des bénéfices solides et des mesures de relance budgétaire robustes qui favorisent la solvabilité. Alors que le marché anticipe plusieurs baisses de taux de la Fed et que les rendements des prêts bancaires dépassent 10 %, nous surpondérons les prêts bancaires afin de diversifier notre exposition aux obligations high yield.

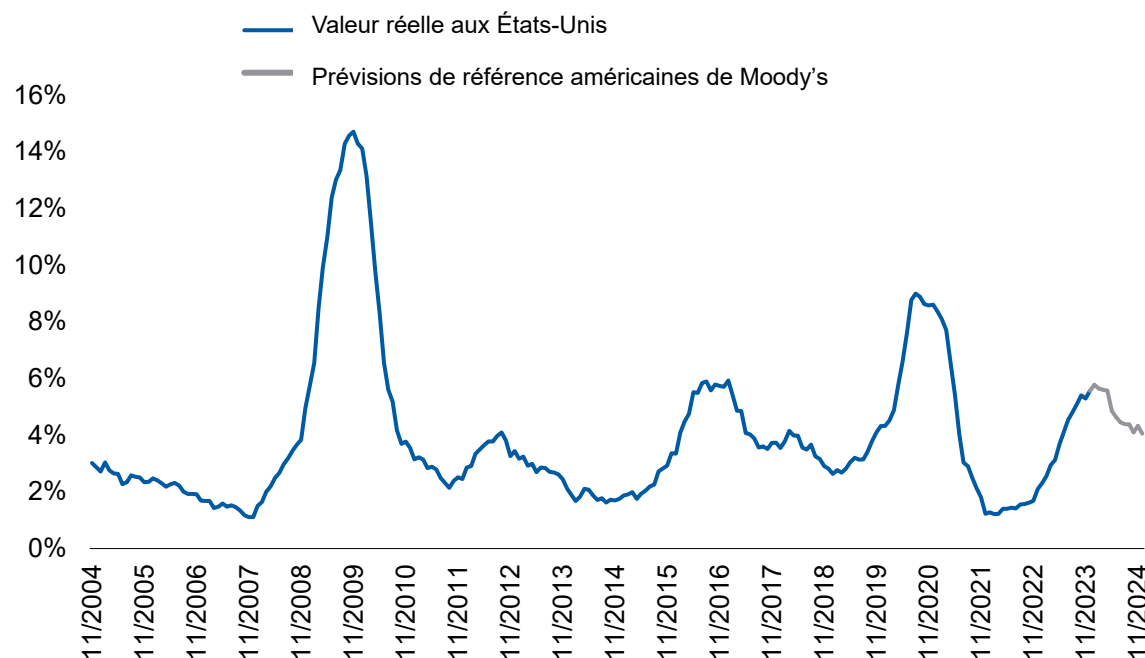
Prêts à high yield et prêts bancaires

Rendement de l'indice jusqu'à l'échéance



Moody's prévoit un pic des défauts de paiement

Défauts de paiement sur 12 mois de la catégorie spéculative



Source : LSTA, Bloomberg, Moody's, MSIM. Données au 22 janvier 2024. La performance de l'indice est fournie à titre indicatif seulement et n'est pas destinée à illustrer la performance d'un investissement spécifique. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe « Marchés des capitaux » à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.** Veuillez vous reporter à la fin du document pour obtenir des informations complémentaires importantes.

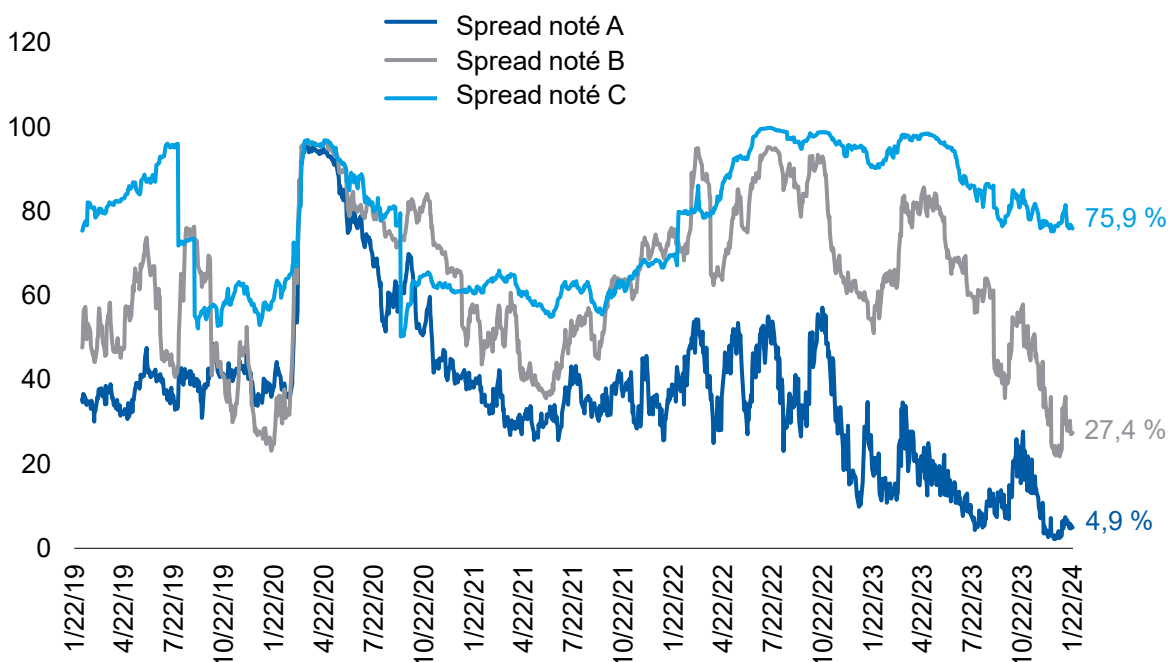
GRANDES IDÉES

Dettes libellées en USD des marchés émergents : surpondération compte tenu des taux positifs et de la configuration des spreads

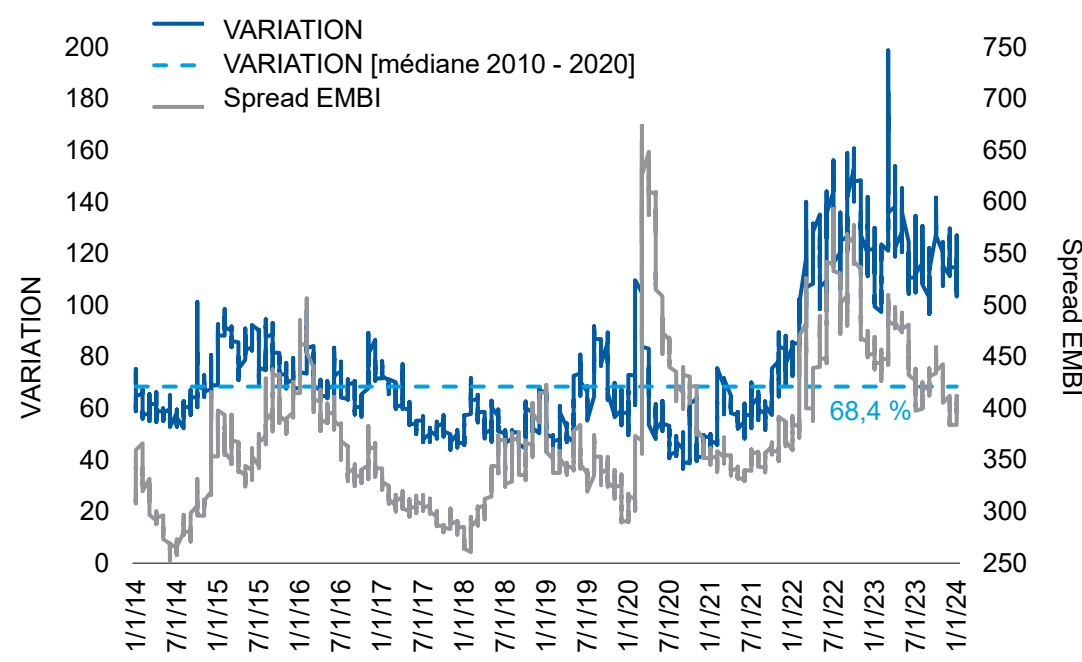
La baisse des coûts de financement, la diminution de la volatilité des taux et le renforcement de la croissance mondiale favorisé par le virage de la Fed en décembre, devraient soutenir les spreads de l'indice obligataire des marchés émergents. Ce sont les crédits en difficulté qui devraient bénéficier le plus de la baisse des coûts de financement externes.

Les spreads de crédits en difficulté ont une marge de compression

Spread de l'indice des obligations des marchés émergents à 15 ans, en pourcentage*



Spread de la dette en devises fortes des marchés émergents par opposition à la volatilité du marché obligataire américain



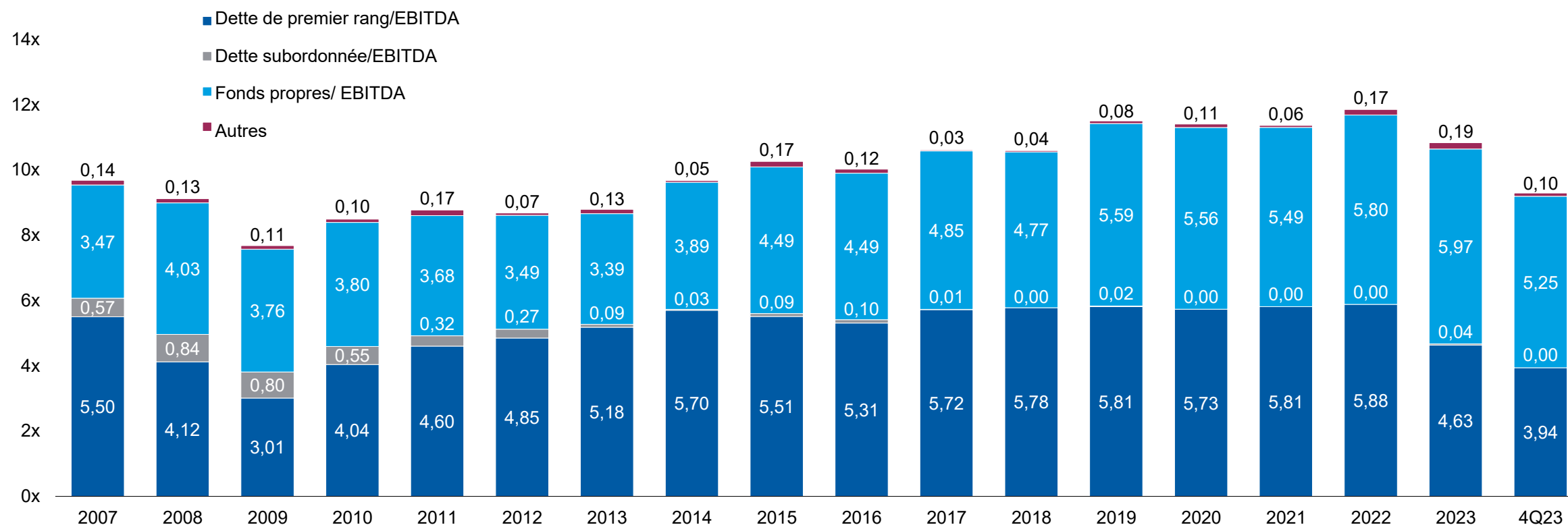
Source : Bloomberg, MSIM. Données au 22 janvier 2024. * Percentile auquel les différents crédits de l'univers de la dette en devises fortes des marchés émergents se négocient : ainsi, le 75ème percentile signifie que le crédit noté C s'est négocié à un spread inférieur 75 % du temps. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux du groupe « Marchés de capitaux » à la date de rédaction de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser.

GRANDES IDÉES

Le capital-investissement montre des signes d'amélioration des multiples d'acquisition

Les transactions sur les marchés privés restent faibles, mais nous observons actuellement une baisse des valorisations en réponse à la hausse des taux d'intérêt. Lorsque les volumes de transactions se redresseront plus largement, nous nous attendons à voir apparaître une tendance claire à la baisse des multiples.

Multiples à l'entrée – Buyouts



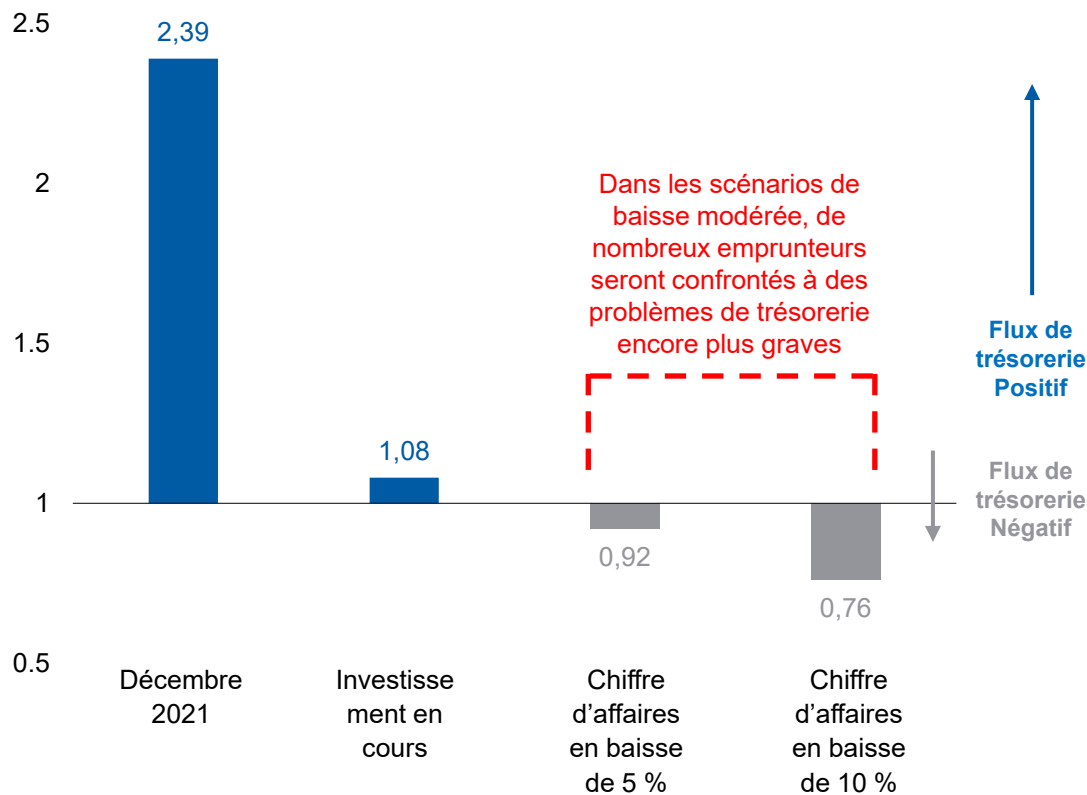
Sources : Pitchbook, Preqin. Ces informations reflètent le point de vue du groupe « Marchés des capitaux » à la date du présent document et non à une date ultérieure, et peuvent être modifiées sans préavis en fonction de l'évolution des circonstances et des conditions du marché. Les dettes de premier rang sont des prêts garantis par un collatéral qui doivent être remboursés avant les autres dettes lorsqu'une entreprise est en défaut de paiement. La dette subordonnée est un prêt qui se classe derrière les autres dettes (par exemple la dette de premier rang) en cas de défaut de paiement de l'entreprise, et qui comporte donc plus de risques pour le prêteur. L'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) reflète l'efficacité opérationnelle à court terme d'une entreprise. Un ratio dette/EBITDA plus faible reflète généralement une entreprise plus saine d'un point de vue financier, représentant un niveau plus élevé de liquidités provenant des bénéfices pour couvrir les paiements de la dette, ce qui est considéré comme moins risqué pour un investisseur.

GRANDES IDÉES

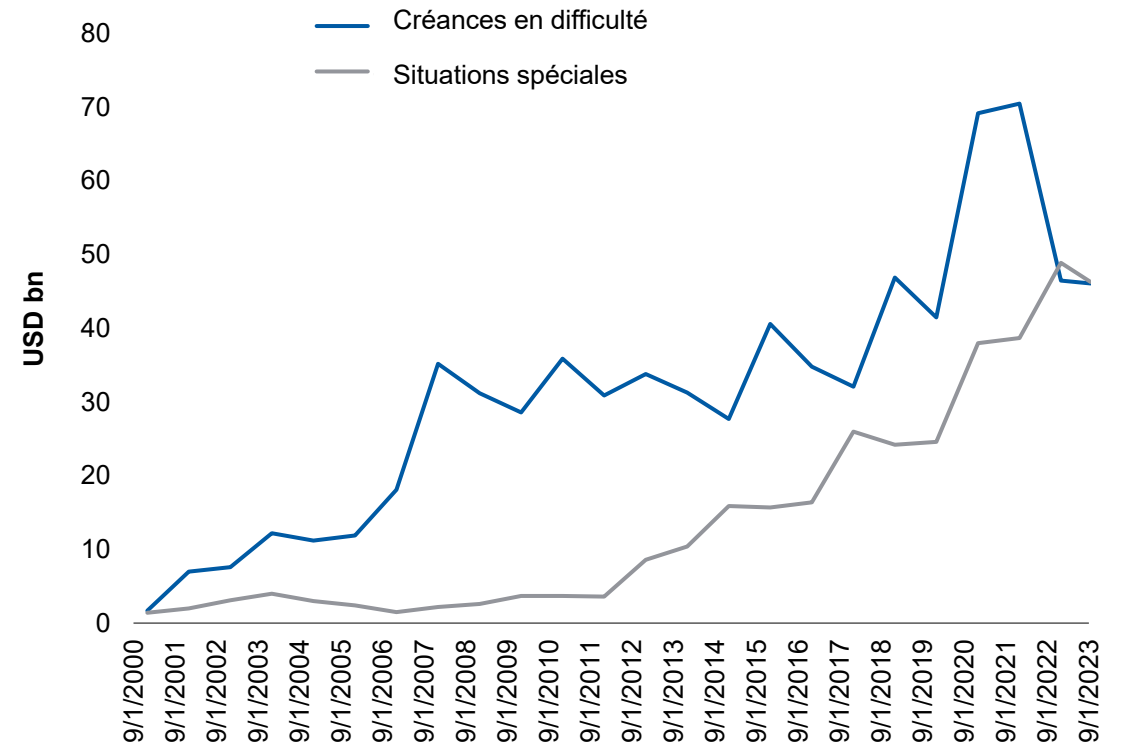
Le crédit privé est attractif

Le nombre d'emprunteurs ayant des difficultés à contracter des emprunts augmente, alors que le montant des capitaux disponibles pour fournir des solutions flexibles est resté relativement stable.

Flux de trésorerie moyen du crédit privé/charges d'intérêt



Créances en difficulté et situations spéciales - Montant de "Dry Powder"

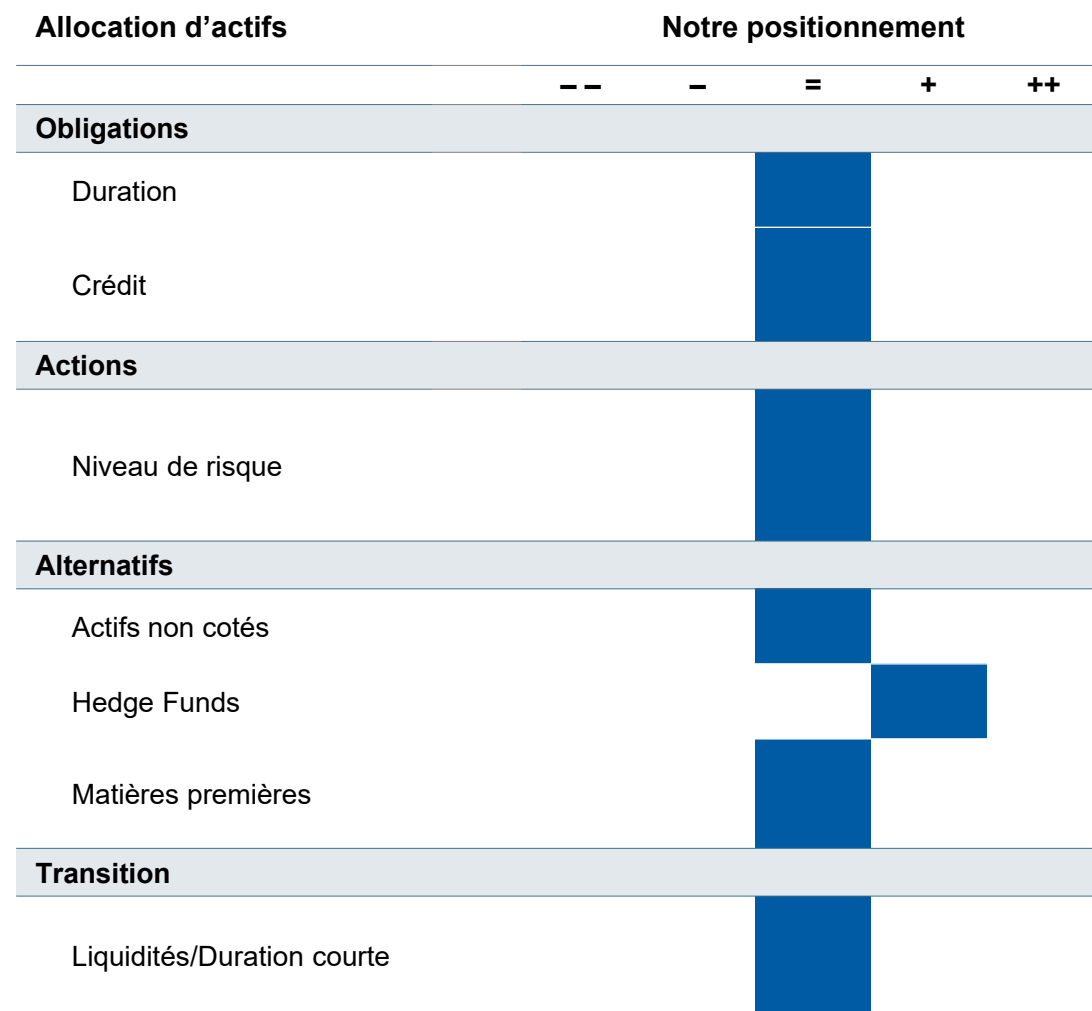


Sources : Pitchbook, LCD, Bloomberg, Prequin. Ces informations reflètent le point de vue du groupe « Marchés des capitaux » à la date du présent document et non à une date ultérieure, et peuvent être modifiées sans préavis en fonction de l'évolution des circonstances et des conditions du marché. Cette présentation ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'investissement ou de recherche. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, elles peuvent donc ne pas se concrétiser. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

GRANDES IDÉES

Notre grille d'allocation

Équipe Portfolio Solutions Group



■ Allocation actuelle
 ← Précédente allocation

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

Commentaire

Nous nous attendons à des rendements à 10 ans compris entre 3,5 et 5,5 % mais la trajectoire en 2024 devrait converger vers les 4 % car les baisses de taux directeurs attendues sont contrebalancées par une certaine normalisation de la prime de terme. Notre allocation de crédit reste neutre en raison d'une vision favorable des obligations high yield du point de vue des performances totales, contrebalancée par une légère sous-pondération des obligations investment grade en raison de l'ampleur des spreads. Le risque de défaut devrait rester maîtrisé en cas d'atterrissage en douceur de l'économie.

Nous maintenons les actions à un niveau neutre car nous pensons que le marché actions a anticipé les performances de 2024 dans le cadre de la reprise de fin 2023. L'amélioration des perspectives macroéconomiques reste un moteur pour la croissance des bénéfices, mais la valorisation constitue probablement un frein à la réalisation de gains importants à l'avenir. Il existe des opportunités en dehors des États-Unis, par exemple au Japon.

La valorisation des actions non cotées diminue encore, ce qui reflète la hausse des coûts de financement. Il s'agit d'un processus progressif car un grand nombre de refinancements de la dette à faible coût a entraîné le report de l'activité des marchés de capitaux et de la divulgation des prix qui en découle. Nous maintenons les actions non cotées à un niveau neutre pendant que cet ajustement se poursuit, après être récemment passé d'un niveau négatif à un niveau plus élevé.

Les Hedge Funds profitent de la hausse des taux d'intérêt et des possibilités accrues de send it up.

Nous sommes neutres à l'égard des principaux marchés de matières premières, le déficit d'offre porteur pour les cours étant contrebalancé par le ralentissement de l'activité.

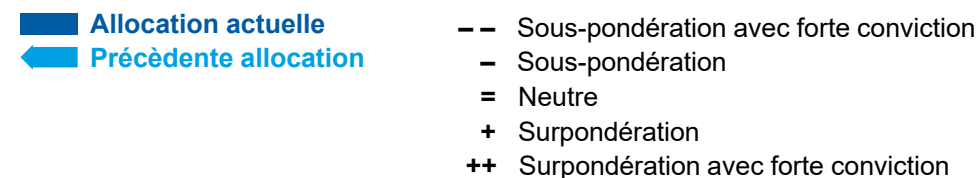
Nous passons d'une surpondération à une position neutre sur les liquidités. Les liquidités peuvent être mieux employées pour financer des investissements dans des obligations d'entreprises à duration plus longue, aussi bien les titres investment grade que high yield, et renforcer de manière sélective l'exposition aux actions en profitant des replis.

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

GRANDES IDÉES

Obligations internationales

Équipe PSG



Obligations	Notre opinion					Commentaire
	--	-	=	+	++	
Obligations						
Bons du Trésor américain						Nous rapprochons la durée de la neutralité en ciblant les obligations à 5 ans , le marché s'attend toujours à une politique de taux agressive. La tarification de la réduction des taux en 2024 est toujours agressive puisque nous prévoyons 4 réductions des Fed Funds contre près de 6 prévues.
Obligations indexées sur l'inflation						Les rendements réels restent élevés mais peuvent encore baisser avec la décade de l'inflation et le début du cycle de réduction.
Emprunts d'État de la zone euro						La désinflation associée à une faible croissance équilibre le taux risque/récompense que présente la durée de la zone euro après une hausse des taux en fin d'année.
Emprunts d'État des pays émergents en devise forte						La décade de l'inflation, la baisse des coûts de financement et l'accélération de la croissance (favorisées par le virage de la Fed) devraient créer un contexte favorable pour les spreads et les taux.
Emprunts d'État des pays émergents en devise locale						La baisse des rendements locaux des pays émergents par rapport au crédit américain limitera les flux entrants. Toutefois, les taux de change des pays émergents pourraient commencer à se stabiliser à mesure que les marchés s'adaptent à la baisse des taux des Fed Funds.
Obligations cotées						
Obligations municipales						Les rendements en équivalent fiscal restent intéressants, car nous avons peut-être atteint un sommet dans le cycle des taux.
Obligations investment grade						Les spreads devraient rester faibles et, d'un point de vue tactique, les gains liés à la durée pourraient être limités après le récent rebond.
MBS/ABS						La dette titrisée fait l'objet d'une forte conviction et le rendement reste intéressant. Les flux de trésorerie des consommateurs sont élevés en raison de la tension sur les marchés de l'emploi.
Obligations high yield						Le rendement des obligations high yield reste attrayant en cas d'atterrissage en douceur de l'économie, qui se traduirait par un risque de défaut maîtrisé.
Prêts bancaires					← Reverse	Passage à la surpondération car les rendements sont intéressants et le marché pourrait anticiper un trop grand nombre de réductions de la part de la Fed. Bonne diversification des obligations high yield avec moins de durée.

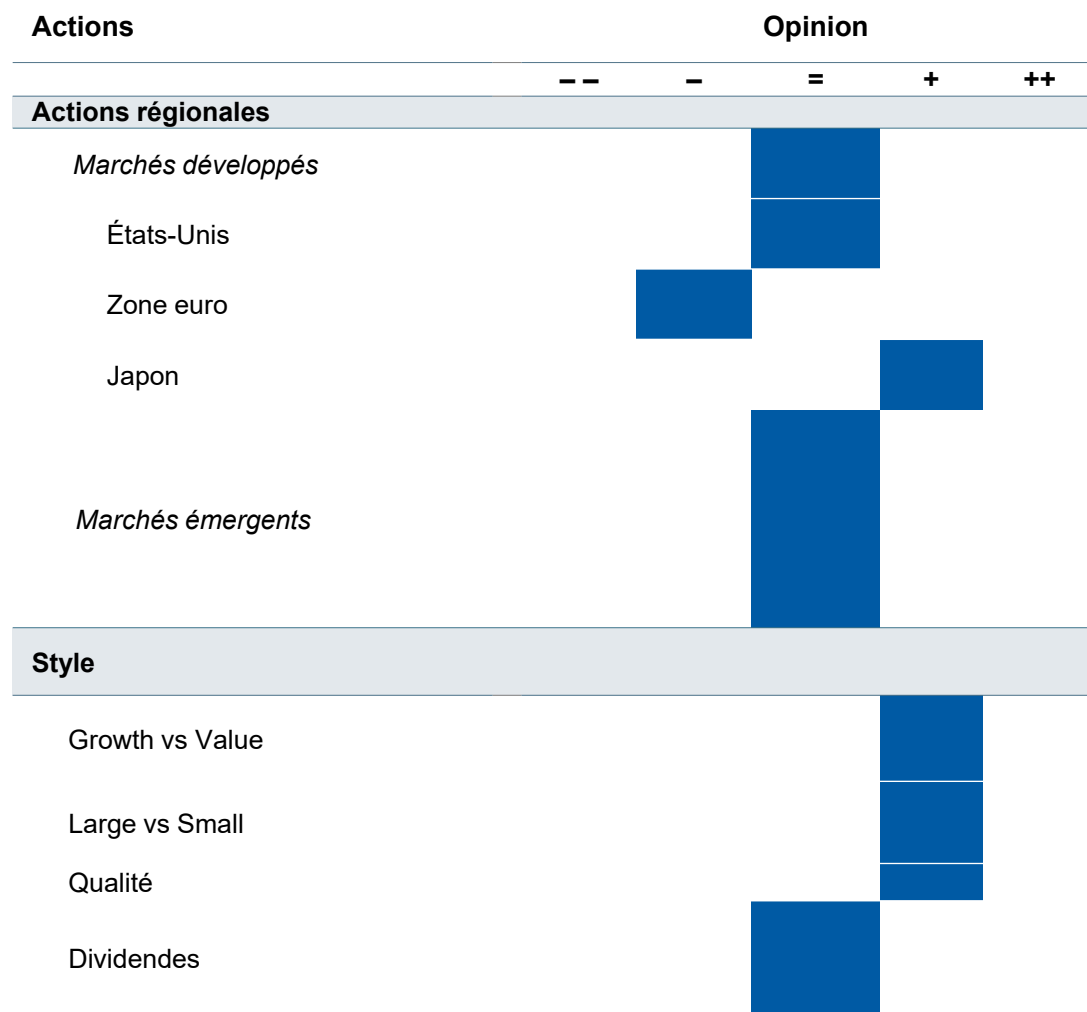
À titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers ou de suivi d'une stratégie de gestion particulière. Les opinions tactiques exprimées ci-dessus sont une représentation générale des opinions et applications de notre équipe,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

GRANDES IDÉES

Actions internationales

Équipe PSG

- Allocation actuelle
- ◀ Précédente allocation
- Sous-pondération avec forte conviction
- Sous-pondération
- = Neutre
- + Surpondération
- ++ Surpondération avec forte conviction



Commentaire

Après le dernier rebond, les actions US intègrent déjà dans leurs cours les nouvelles positives de 2024. Cela fera office de limiteur de vitesse en 2024 pour le marché dans son ensemble mais les multiples de valorisation sont soutenus par des perspectives plus clémentes sur le front des taux d'intérêt. La bonne tenue de la croissance devrait se traduire par une hausse importante des BPA.

La perte de compétitivité et le déstockage dans le secteur manufacturier pèsent sur les bénéfiques tandis que la baisse des taux de la BCE devrait enrayer l'augmentation des marges dans le principal secteur de l'UE, celui de la finance.

La sortie de la déflation au Japon devrait stimuler les revenus des entreprises. Les réformes des entreprises devraient stimuler les marges bénéficiaires, tandis que les réformes relatives aux investisseurs particuliers et aux régimes de retraite des entreprises devraient favoriser les entrées d'actions. Les actions ne sont plus sous-évaluées mais leur valorisation reste raisonnable.

Les perspectives des pays émergents s'améliorent. Les prévisions de croissance pour les marchés émergents (hormis la Chine) sont revues à la hausse tandis que les mesures de relance soutiennent la croissance en Chine ; Les valorisations semblent attrayantes et l'amélioration des conditions externes pourrait soutenir les bénéfiques dans les marchés émergents.

La dynamique des révisions de bénéfices est favorable aux valeurs de croissance et le contexte macroéconomique est porteur. Néanmoins, la croissance inférieure à la tendance ne plaide guère pour les titres « value », plus sensibles à la conjoncture.

Le coût du capital reste élevé et les grandes capitalisations nous semblent mieux armées pour résister à cette pression que les petites capitalisations, plus fragiles.

Les titres de qualité ont le vent en poupe lorsque la croissance est inférieure à la tendance. Cela n'équivaut pas à un positionnement sectoriel défensif, qui consiste à équilibrer l'exposition aux secteurs cycliques.

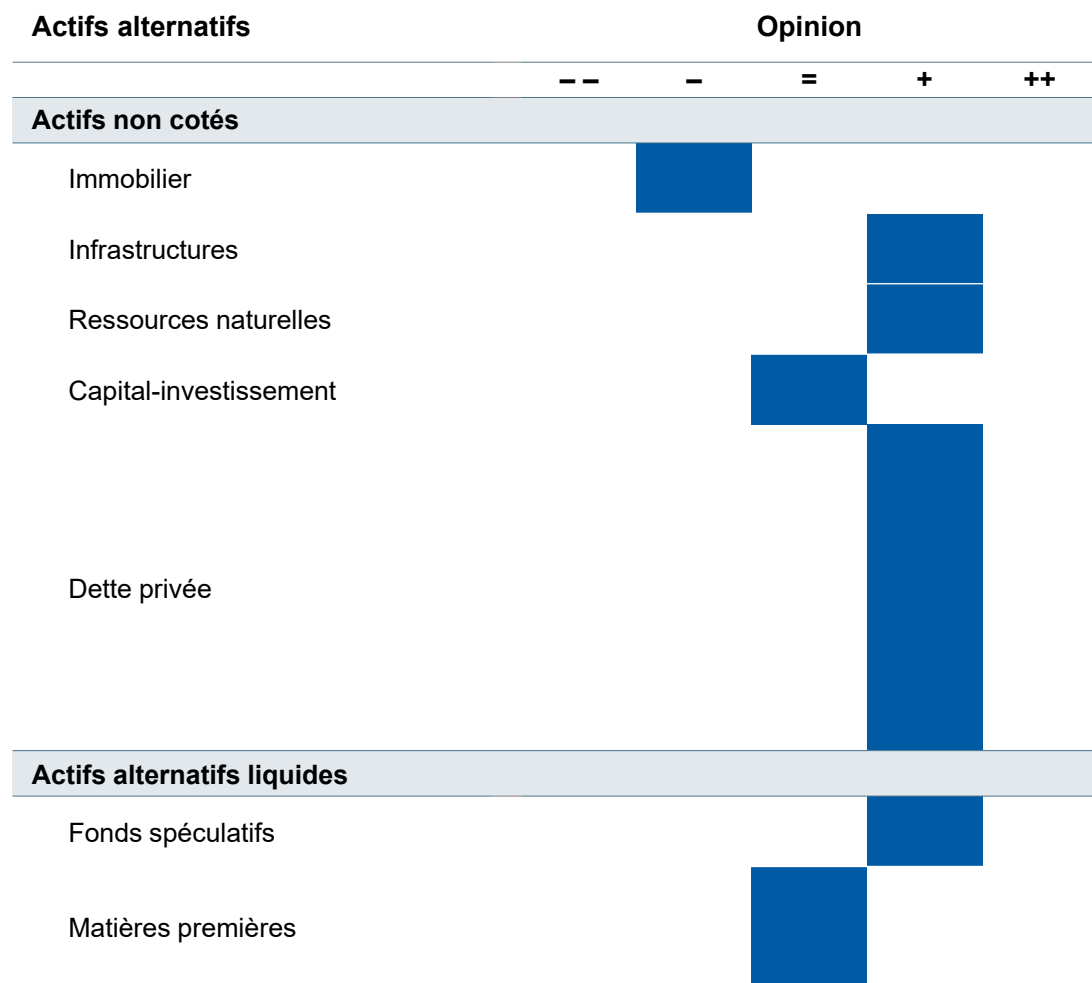
Les valeurs de rendement présentent à nos yeux un profil de risque équilibré.

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

GRANDES IDÉES

Solutions alternatives

Équipe PSG



■ Allocation actuelle
 ◀ Précédente allocation

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

Commentaire

L'immobilier commercial fait l'objet d'une réévaluation significative, les taux de capitalisation qui déterminent la valeur des biens immobiliers continuant à démontrer leur corrélation à long terme avec les taux d'intérêt. Le refinancement à des coûts d'endettement plus élevés déclenchera progressivement des ajustements de valorisation, mais des opportunités dans des secteurs défensifs tels que le bail triple net et des segments où l'offre est limitée ont déjà vu le jour.

Suite à des ajustements de valorisation sur les marchés privés en général, nous avons récemment relevé nos positions dans les secteurs des **infrastructures** et du **capital-investissement**, les faisant passer respectivement à « surpondéré » et « neutre », reflétant ainsi un ensemble d'opportunités plus important qui, selon nous, offre des valorisations d'entrée défendables. Les opportunités intéressantes en matière de **capital-investissement** se concentrent sur le segment du marché intermédiaire, qui est moins sensible à l'effet de levier. Les investissements dans les **infrastructures** liés à la transition énergétique et à la transformation numérique sont recherchés, ce qui devrait soutenir les valorisations actuelles.

Certains pays riches en **ressources naturelles** profitent de solides fondamentaux à long terme tels que l'augmentation de la demande d'aliments et le déclin des terres arables dans le cas des investissements agricoles.

Les bouleversements qui interviennent dans les **obligations cotées** continuent de créer des opportunités dans le domaine du crédit aux entreprises et du **crédit spécialisé** non cotés. Le volume des transactions conclues est relativement faible, mais les prix ajustés au risque restent intéressants. Les prêteurs se trouvant dans des **situations particulières** exigent une prime car l'offre d'opportunités s'est accrue alors que la demande des investisseurs ne s'y est pas conformée.

Dans le domaine des **fonds spéculatifs**, la sélection des titres « bottom-up » axée sur les fondamentaux bénéficie actuellement d'une plus grande dispersion des performances et de corrélations moins marquées pour la performance des différentes classes d'actifs. Elle profite également des performances au comptant plus élevées.

Nous sommes neutres à l'égard des principaux **marchés de matières premières**, le déficit d'offre porteur pour les cours étant contrebalancé par le ralentissement de l'activité.

À titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers ou de suivi d'une stratégie de gestion particulière. Les opinions tactiques exprimées ci-dessus sont une représentation générale des opinions et applications de notre équipe, exprimées à des fins de communication client. Les allocations individuelles des équipes peuvent être différentes. Les informations figurant dans le présent document ne présumant pas des objectifs financiers, circonstances ou besoins spécifiques d'un investisseur en particulier. Les signes reflètent l'opinion du groupe « Solutions de portefeuille » pour chaque classe d'actifs. Remarque : La sur/sous-pondération des marchés privés concerne les décisions relatives au flux de nouveaux investissements, et non au stock d'investissements existants.

Glossaire des termes

Définitions des indices

Indice Bloomberg Global Aggregate Ex-USD (en anglais seulement) est une mesure générale des placements mondiaux en titres de créance investment grade à taux fixe, à l'exclusion de la dette libellée en USD.

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

L'**indice Bloomberg 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 des agences américaines mesure les titres d'agences émis par des organismes gouvernementaux américains, des sociétés quasi fédérales et des titres de créance d'entreprises ou de créances étrangères garantis par le gouvernement des États-Unis.

Indice Bloomberg U.S. Aggregate (en anglais seulement) est un indice non géré d'obligations canadiennes de première qualité, y compris des titres de sociétés, d'État et adossés à des créances hypothécaires.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Indice ICE BofA UK Gilts (en anglais seulement) suit la performance de la dette souveraine libellée en livres sterling émise publiquement par le gouvernement britannique sur son marché intérieur.

Indice ICE BofA des obligations d'État de l'Union européenne suit la performance de la dette souveraine émise publiquement par les pays membres de l'Union européenne.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) Japon est un indice non géré conçu pour mesurer la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du marché japonais.

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

Morgan Stanley Capital International (MSCI) World ex USA Small Cap Index est un indice non géré de titres de participation à petite capitalisation dans les marchés développés, à l'exclusion des États-Unis.

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

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

Glossaire des termes et à propos du risque

Définitions de l'index (suite)

Indice Morgan Stanley Capital International Europe, Australasie, Extrême-Orient (MSCI 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 moyen de l'action Nikkei 225 est un indice non géré pondéré par les prix de 225 sociétés japonaises les mieux notées cotées dans la première section de la Bourse de Tokyo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Terms

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

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

À propos du risque

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

Considérations sur les risques

La diversification ne supprime pas le risque de perte.

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

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

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

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

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

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

conditions économiques générales.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DISTRIBUTION

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

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

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

EMOA

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

Dans l'UE, les documents de MSIM et d'Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlande.

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

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

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

Italie : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20 121 Milan, Italie. Pays-Bas : MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. France : MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. Espagne : MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne. Allemagne : MSIM FMIL succursale de Francfort, Große Gallusstraße 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office

(FDI) selon § 53b KWG). Danemark : MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrissen Federspiel, Axel Towers, Axeltorv2, 1609 Copenhague V, Danemark.

MOYEN-ORIENT

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

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

Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation par la DFSA. La DFSA n'est pas responsable de l'examen ou de la vérification des documents relatifs à ce produit financier. Par conséquent, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document associé, ni pris de mesures pour vérifier les informations qui y figurent, et décline toute responsabilité à cet égard. Le produit financier auquel ce document se rapporte peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente ou son transfert. Les acheteurs potentiels sont tenus d'effectuer leurs propres vérifications concernant ce produit financier. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier agréé.

États-Unis

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

Amérique latine (Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay)

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

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong : Le présent document est diffusé par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. Singapour :Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company et ne saurait être considéré comme une offre de souscription ou d'achat, directe ou indirecte, présentée au public ou à des membres du public de Singapour autres que (i) des investisseurs institutionnels selon la définition de l'article 304 de la Securities and Futures Act (SFA), chapitre 289, (ii) des « personnes concernées » (ce qui inclut les investisseurs accrédités) au sens de l'article 305 de la SFA, la distribution du présent document étant conforme aux conditions énoncées à l'article 305 de la SFA ou (iii) les personnes concernées par toute autre disposition applicable de la SFA, et conformément aux conditions de celle-ci. Cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour. Australie :Ce document est publié par Morgan Stanley Investment Management (Australie) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 et ses affiliés et ne constitue pas une invitation à investir. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited donne les moyens aux filiales de MSIM de fournir des services financiers à la clientèle de gros en Australie. Une invitation à investir ne peut être proposée que lorsqu'aucune publication d'information n'est requise par la Corporations Act 2001 (Cth) (la « Corporations Act »). Toute invitation à investir ne pourra pas être considérée comme telle si une publication d'information est requise par la Corporations Act 2001 et ne sera faite qu'à des personnes ayant le statut de « client de gros » (wholesale client), tel que défini dans la Corporations Act. Ce document ne sera pas déposé auprès de l'Australian Securities and Investments Commission.

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

CRC 6305932 Exp 01/31/2025