

Morgan Stanley

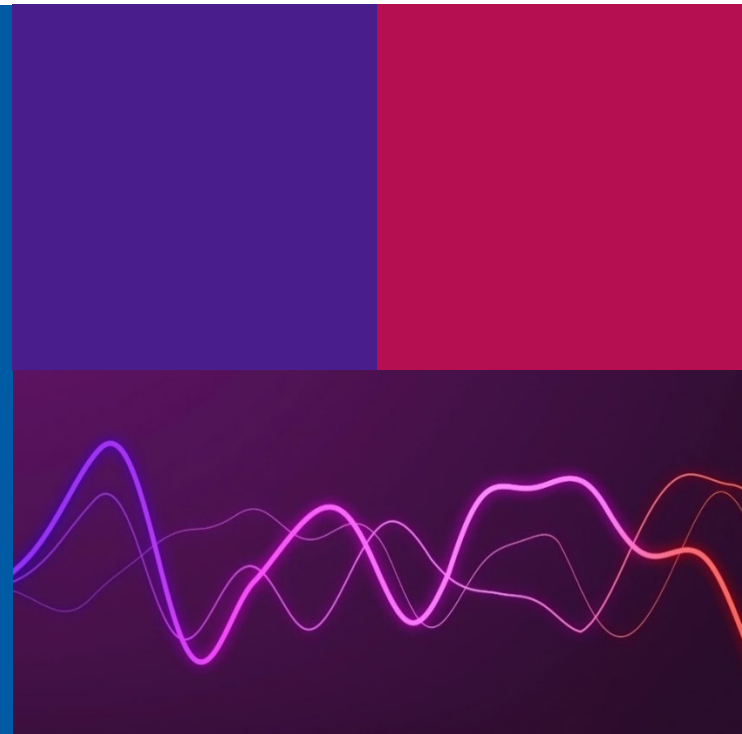
INVESTMENT MANAGEMENT

# The BEAT

Bonds | Equities | Alternatives | Transition

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

Octobre 2025



**GRANDES IDEES : POINT MAJEUR À RETENIR :**

**Exubérance irrationnelle ? Nous ne le pensons pas. En effet, la vigueur des marchés actions et les spreads obligataires s'appuient sur de bons fondamentaux.** Les facteurs favorables sont la résilience des données macroéconomiques (croissance vigoureuse bien que plus faible et inflation persistante, mais à un niveau peu élevé), les vents favorables des politiques budgétaire et monétaire et la durabilité structurelle des gains de productivité liés à l'IA. Nous restons prudemment optimistes.



#### **Transformation des obstacles (droits de douane) en atouts (taxes)**

Après l'adoption du One Big Beautiful Bill, les impôts payés par les entreprises à l'échéance du 15 septembre ont chuté de 104 milliards de dollars et les frais liés aux droits de douane ont augmenté de 94 milliards de dollars, un résultat net positif pour les émetteurs qui se reflète dans les bénéfices.



#### **Impulsions politiques positives**

La Fed estime qu'elle peut laisser tourner l'économie à plein régime sans grand risque d'inflation. Ainsi, compte tenu des mesures de relance gouvernementale, les marchés bénéficient à la fois de la politique monétaire et de la politique budgétaire.



#### **Productivité en hausse**

La productivité a augmenté régulièrement et nous pensons que la tendance se poursuivra en 2026. Les investissements dans les outils, équipements, logiciels et l'automatisation de l'IA devraient accélérer les gains de productivité dans les années à venir. Ceci est favorable à une hausse des valorisations.



#### **Élargissement des marges bénéficiaires**

Les marchés tiennent compte de la croissance des bénéfices et de la stabilité des coûts, ce qui équivaut à des marges bénéficiaires plus importantes et peut justifier des valorisations plus élevées. La résilience de la consommation combinée au soutien du marché du travail par la Fed offre une toile de fond favorable.

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 : POSITIONNEMENT

# Principales opinions actives

- 1 SURP. des actions américaines : Les bénéfices pourraient encore être supérieurs aux attentes
- 2 Nous continuons à privilégier les grandes capitalisations aux petites et moyennes capitalisations aux États-Unis
- 3 Une sélectivité accrue en Europe : Neutralité globale, avec SURP. des banques et des capitalisations moyennes
- 4 Duration : SOUS-P. aux États-Unis, avec un biais en faveur d'une pentification de la courbe
- 5 Préférence pour le crédit High Yield (HY) vs titres Investment Grade (IG) car les risques de récession sont faibles
- 6 Portage via les devises : Détention de titres High Yield de l'UE couverts en dollars (USD)
- 7 La SURP. des RMBS non émis par des agences est toujours notre plus forte conviction

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

## OPINIONS PRINCIPALES : POSITIONNEMENT

## Cadre d'investissement du pôle Capital Markets

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

● Allocation actuelle  
 Variation

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

## Faits marquants :

- 1 SURP. 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 Rester 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 : POSITIONNEMENT

## Obligations mondiales

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

● Allocation actuelle  
 Variation

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

## Faits marquants :

- 1 Les MBS/ABS restent nos actifs préférés sur le spectre obligataire (SURP.).
- 2 Passer à neutre sur les obligations municipales, les ratios s'étant resserrés par rapport aux bons du Trésor américain.
- 3 Passer à SURP. sur les TIPS (obligations indexées sur l'inflation américaine), car les prévisions d'inflation devraient augmenter en 2026.
- 4 Parmi les obligations d'État européennes, nous surpondérons les obligations périphériques et sous-pondérons les obligations core.
- 5 Passer les prêts bancaires en SURP. au vu du portage élevé et du contexte de croissance solide.

\*Titres adossés à des créances hypothécaires. 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 : POSITIONNEMENT

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

## Faits marquants :

- 1 SURP. des États-Unis compte tenu des tendances positives des révisions des bénéfices. SURP. les bénéficiaires de la politique industrielle américaine.
- 2 Exposition ciblée en Europe ; neutre globalement, mais SURP. des banques et des moyennes capitalisations allemandes et SOUS-P. des titres core.
- 3 Préférence pour les grandes capi. américaines vs petites et moyennes capi. ; exposition ciblée aux moyennes capi. en Allemagne.
- 4 Surpondération des valeurs cycliques aux États-Unis et en Europe, compte tenu de leur exposition aux facteurs favorables de croissance structurelle soutenus par les politiques.

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

## OPINIONS PRINCIPALES : Principaux thèmes du portefeuille

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, en partie de la politique industrielle.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>SOUS-P. de la Duration</b></li> <li>• <b>SURP. les TIPS vs valeurs nominales</b></li> </ul>
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"> <li>• <b>SURP. des banques européennes</b></li> <li>• <b>SURP. des moyennes capitalisations allemandes</b></li> <li>• <b>SURP. du crédit</b></li> </ul>
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"> <li>• <b>SURP. des actions américaines</b></li> <li>• <b>SURP. des bénéficiaires de la politique industrielle américaine</b></li> <li>• <b>SURP. des entreprises qui intègrent l'IA (Défense)</b></li> <li>• <b>SURP. des prêts bancaires</b></li> </ul>
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"> <li>• <b>SOUS-P. de l'IG</b></li> <li>• <b>SURP. des produits structurés et de la dette émergente</b></li> </ul>
Préférence pour l'UE vs HY américain	Baisse des taux de défaut, élargissement des spreads, rendements couverts probablement plus élevés.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>SURP. du HY de l'UE vs SOUS-P du HY américain</b></li> </ul>

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

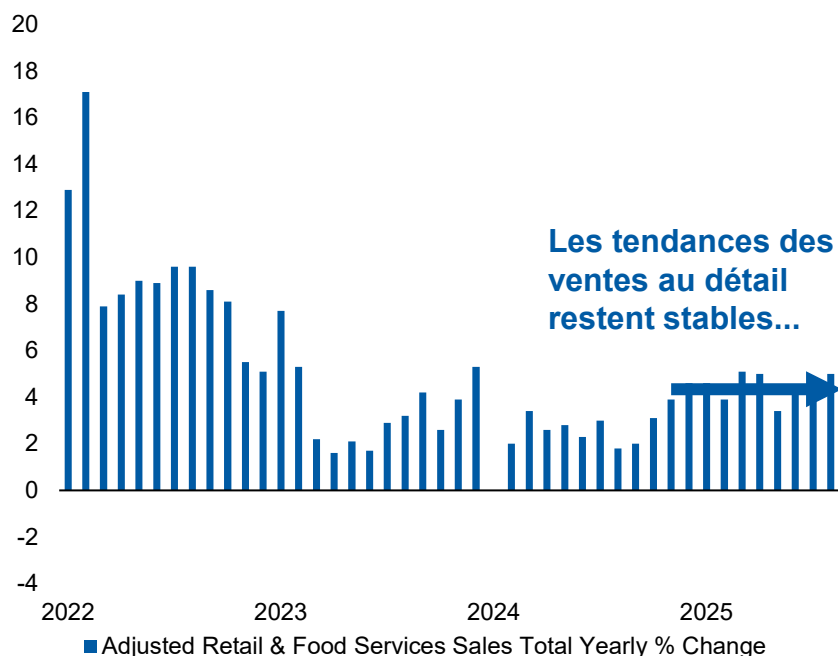
## OPINIONS PRINCIPALES : MACRO

# La résilience de la consommation soutient les révisions à la hausse des prévisions de croissance

La stabilité des ventes au détail atteste de la bonne santé de la consommation, renforçant les révisions à la hausse des prévisions du PIB 2025-2026.

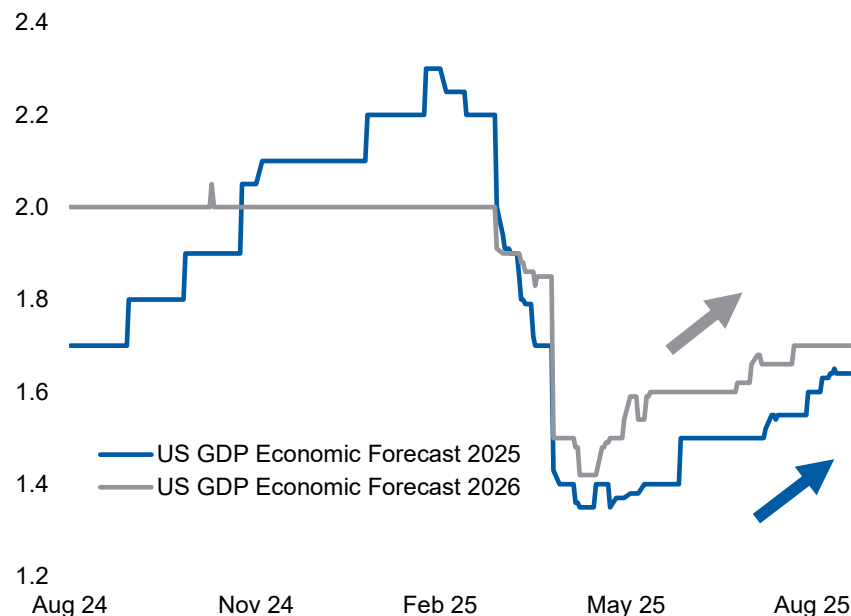
## Dépenses de consommation résilientes...

Total ajusté des ventes de détail et alimentaires, YoY % (Year over Year)



## ... Soutenant les révisions à la hausse des prévisions du PIB

Évolution des prévisions du PIB américain, années civiles 2025 et 2026



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

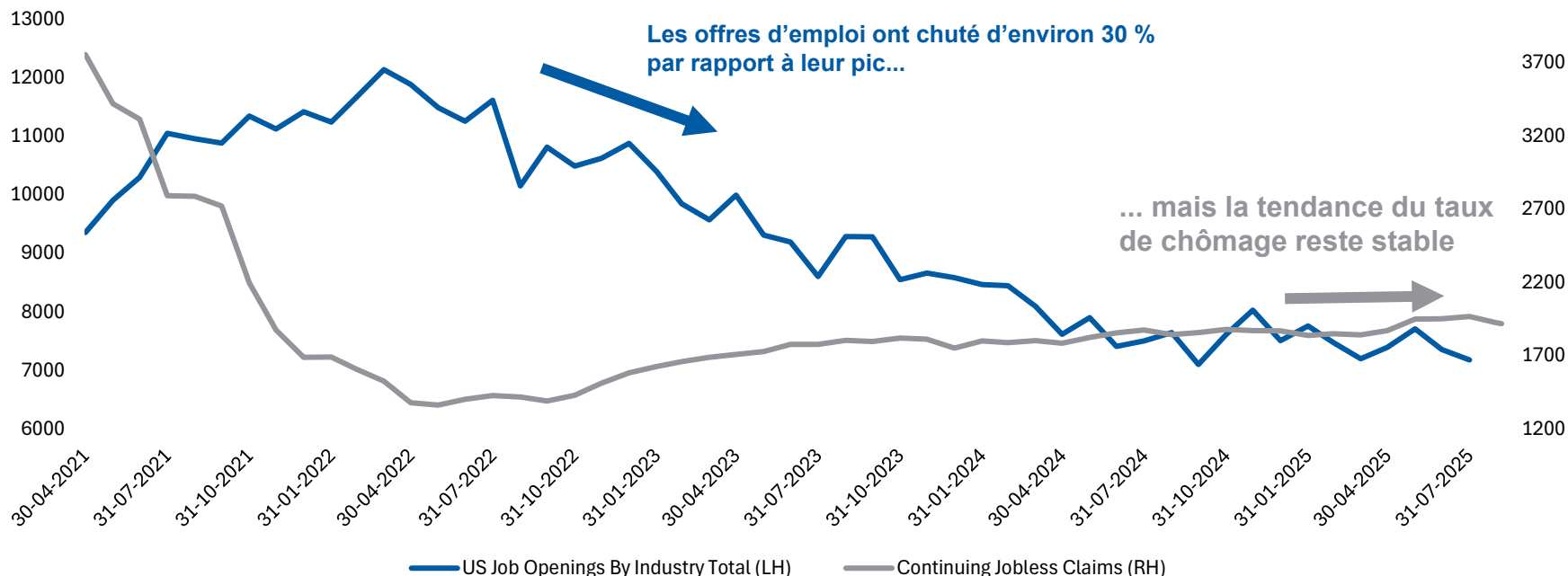
## OPINIONS PRINCIPALES : MACRO

# Rééquilibrage du marché du travail : ralentissement des embauches, mais licenciements encore limités

Les offres d'emploi ont baissé par rapport aux plus hauts, mais les licenciements n'ont pas encore augmenté de manière significative. Cela indique un rééquilibrage progressif du marché du travail plutôt qu'un ralentissement brutal.

**La diminution du nombre d'offres d'emploi indique un ralentissement des embauches, mais le taux de chômage reste stable ce qui confirme une tension limitée sur les marchés du travail**

*Nombre total d'offres d'emploi JOLTS\* (gauche), taux de chômage stable (droite)*



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 septembre 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 n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

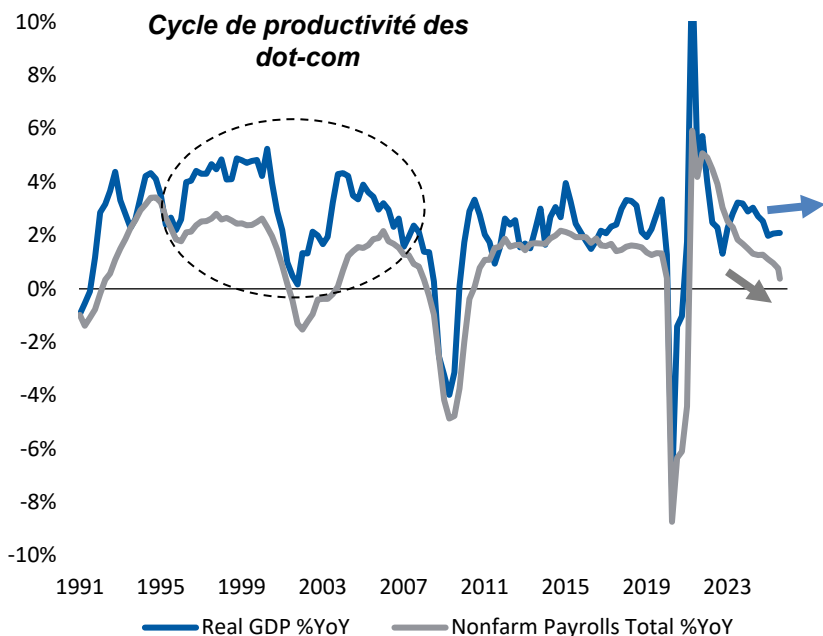
## OPINIONS PRINCIPALES : MACRO

# La productivité du travail reste un puissant moteur de la croissance américaine

La croissance économique globale a dépassé les mesures de la croissance de l'emploi, ce qui indique une croissance continue de la productivité du travail. Une productivité accrue augmente la croissance potentielle, ce qui peut soutenir des marges bénéficiaires et des multiples de valorisation plus élevés.

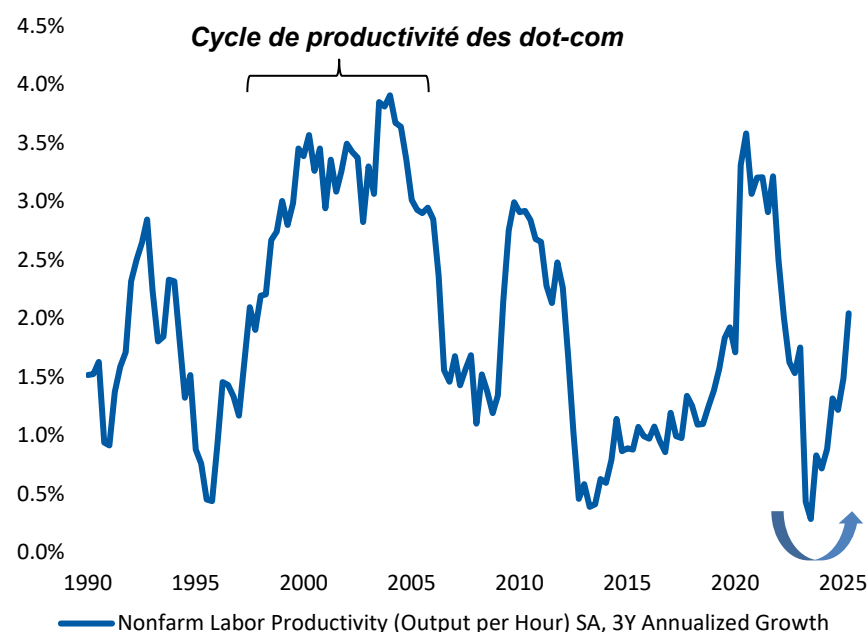
## La croissance économique surpasse la croissance de l'emploi...

*Croissance du PIB réel YoY %, Croissance totale des salaires hors exploitation agricole en YoY %*



## ... signalant un nouveau cycle de croissance de la productivité

*Productivité du travail hors exploitation agricole, croissance annuelle sur 3 ans*



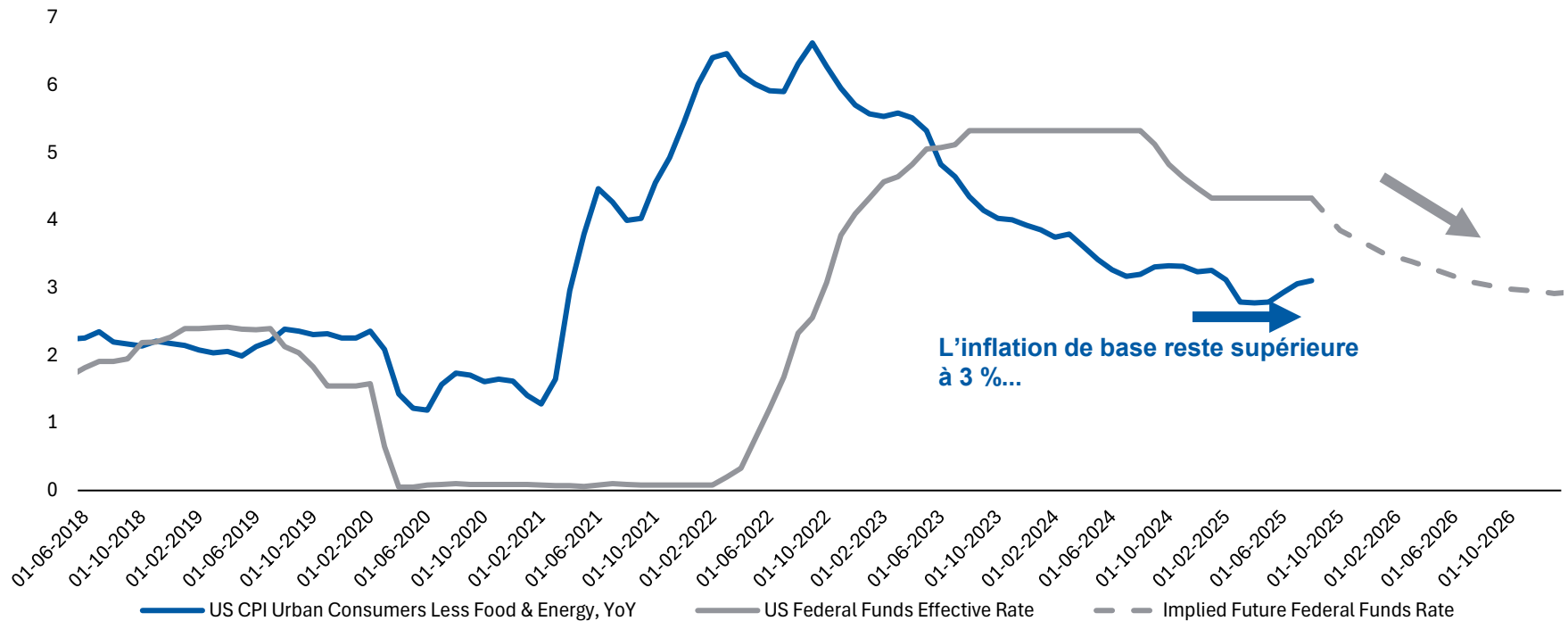
Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

## OPINIONS PRINCIPALES : MACRO

# Les marchés anticipent plusieurs baisses de taux, mais l'inflation/la croissance en annoncent moins

Le consensus prévoit que le taux des Fed funds terminera 2026 à environ 3 % (4 à 5 baisses supplémentaires), mais une inflation persistante et des tendances de croissance plus fortes indiquent que les prévisions pourraient être trop agressives. Les attentes du marché en matière de baisse des taux peuvent être trop optimistes compte tenu de la persistance de l'inflation et de la résilience de la croissance

Niveau effectif des taux directeurs américains et trajectoire en fonction du marché, IPC global américain YoY %



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

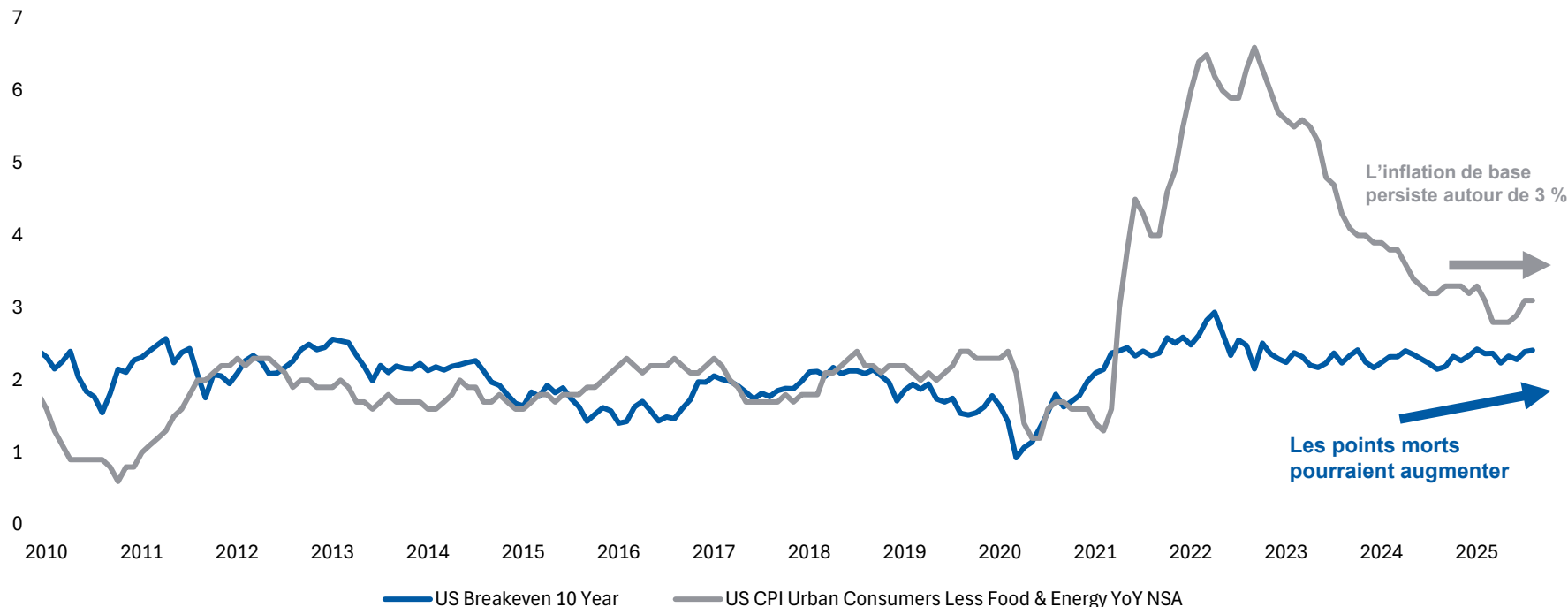
## OPINIONS PRINCIPALES : OBLIGATIONS

# Surpondération des TIPS : Les marchés pourraient sous-estimer les risques d'inflation

Les points morts à 10 ans impliquent que l'inflation de base se rapproche de 2 %, tandis que les niveaux actuels restent plus proches de 3 %. La croissance pouvant s'accélérer en 2026, les risques d'inflation à la hausse pourraient être sous-estimés.

## Les points morts pourraient augmenter si l'inflation persiste ou s'accélère à nouveau en 2026

Seuils de rentabilité américains à 10 ans par rapport à l'IPC principal NSA (non ajusté de manière saisonnière) YoY %



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

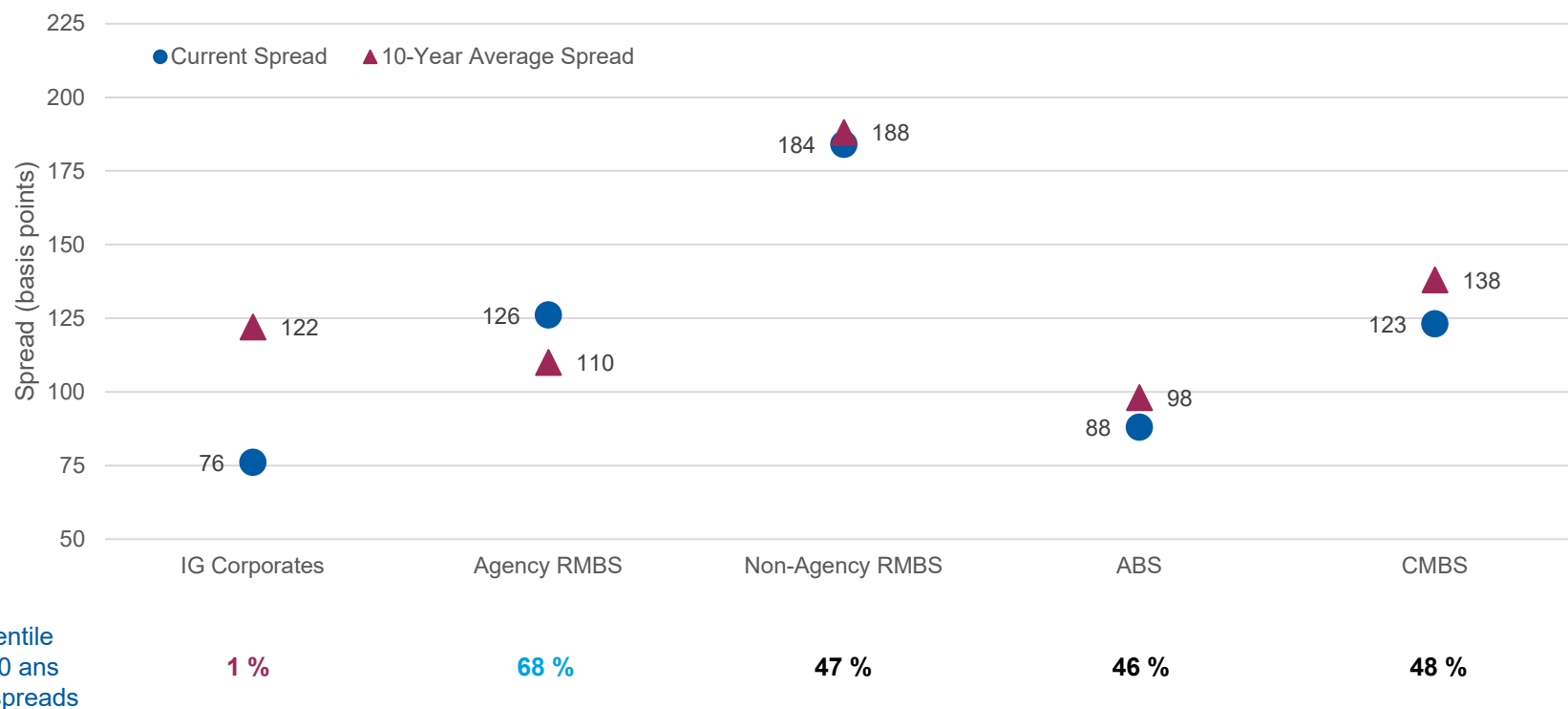
## OPINIONS PRINCIPALES : OBLIGATIONS

## Titres adossés à des créances hypothécaires et actifs titrisés

Les spreads des instruments titrisés sont plus importants que ceux d'autres secteurs IG, tels que celui des entreprises IG

## Spreads actuels, moyenne sur 10 ans et percentile des spreads sur 10 ans

Au 30 septembre 2025



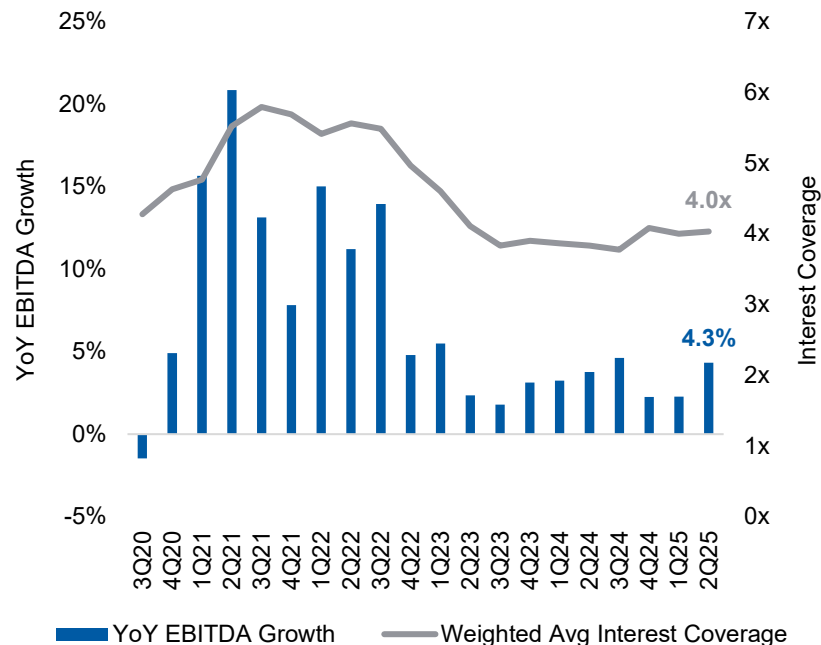
Source : Eaton Vance, au 30 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

## OPINIONS PRINCIPALES : OBLIGATIONS

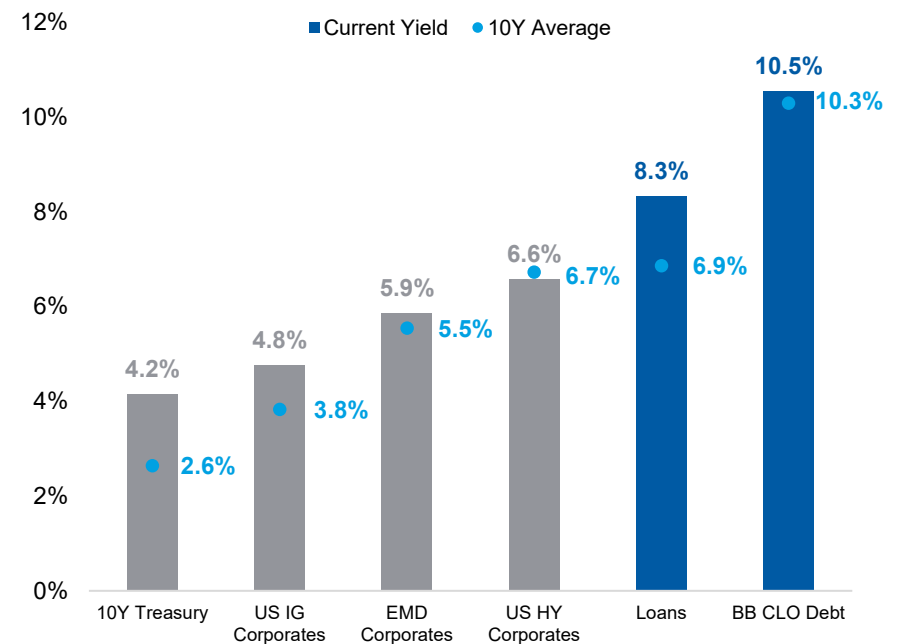
## Les prêts à taux variable continuent de faire preuve de résilience

À mesure que la Fed réduit ses taux d'intérêt, les fondamentaux continuent de s'améliorer tandis que la classe d'actifs offre des rendements d'environ 8 %

## Amélioration de la croissance des bénéfices et de la couverture des intérêts



## Rendement actuel vs moyenne sur 10 ans



Source : MSIM, PitchBook LCD, ICE Data Indices LLC, J.P. Morgan. Au 22 septembre 2025. EBITDA signifie bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement. Les prêts sont représentés par l'indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan. Les obligations à haut rendement américaines sont représentées par l'indice ICE BofA US High Yield. Les obligations d'entreprises IG américaines sont représentées par l'indice ICE BofA US Corporate. Les bons du Trésor à 10 ans sont représentés par l'indice ICE BofA Current 10Y US Treasury. Les obligations d'entreprises émergentes sont représentées par l'indice J.P. Morgan Corp. EM Bond (CEMBI) Broad Diversified. Les CLOs BB sont représentés par le segment BB de l'indice J.P. Morgan CLOIE Post-Crisis. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

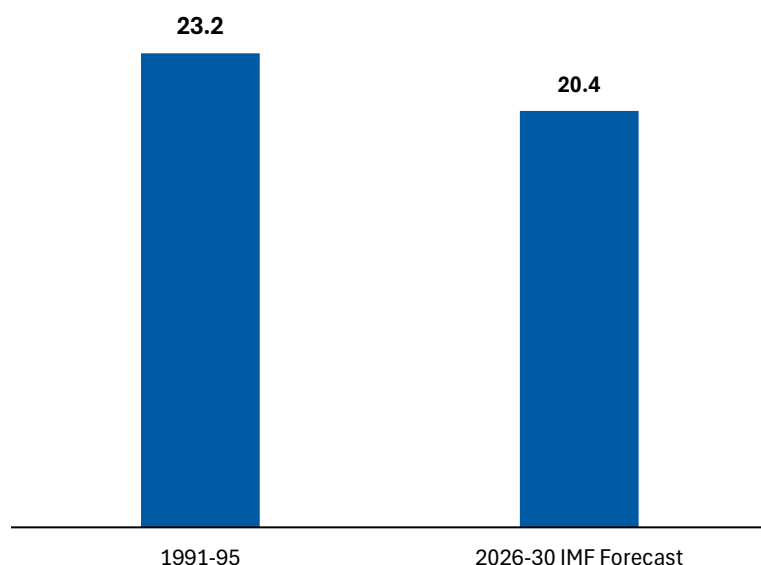
## OPINIONS PRINCIPALES : OBLIGATIONS

# Sous-pondération de la duration de la zone euro : potentiel haussier plus important pour les rendements à long terme

Malgré la baisse de l'inflation vers l'objectif, nous pensons que les rendements à long terme dans la zone euro pourraient continuer à augmenter, car les dépenses budgétaires de l'Allemagne exercent une pression haussière sur les courbes de rendement.

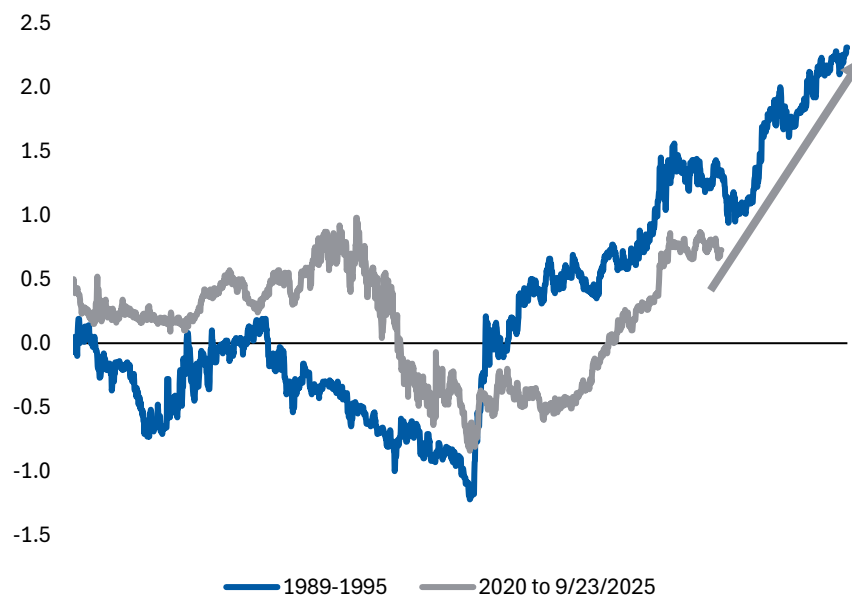
## L'expansion budgétaire de l'Allemagne réplique le boom des dépenses post-réunification

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



## D'après le précédent de la réunification, la pentification de la courbe pourrait se poursuivre

Pente de la courbe allemande à 2-10 ans



3 septembre 2025.

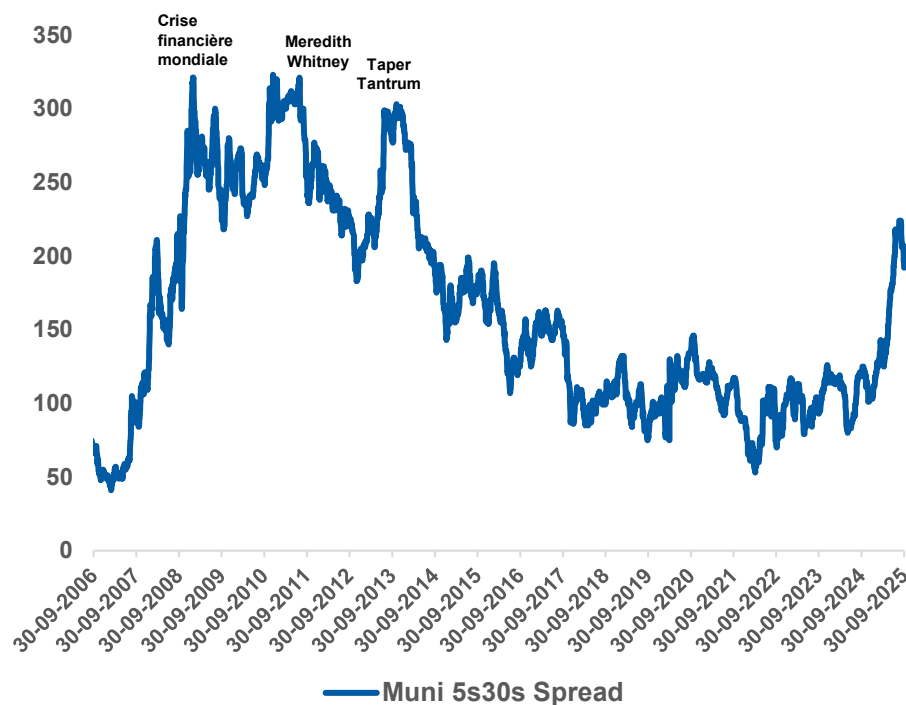
d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché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

## OPINIONS PRINCIPALES : OBLIGATIONS

## Obligations municipales : courbe raide et titres décotés

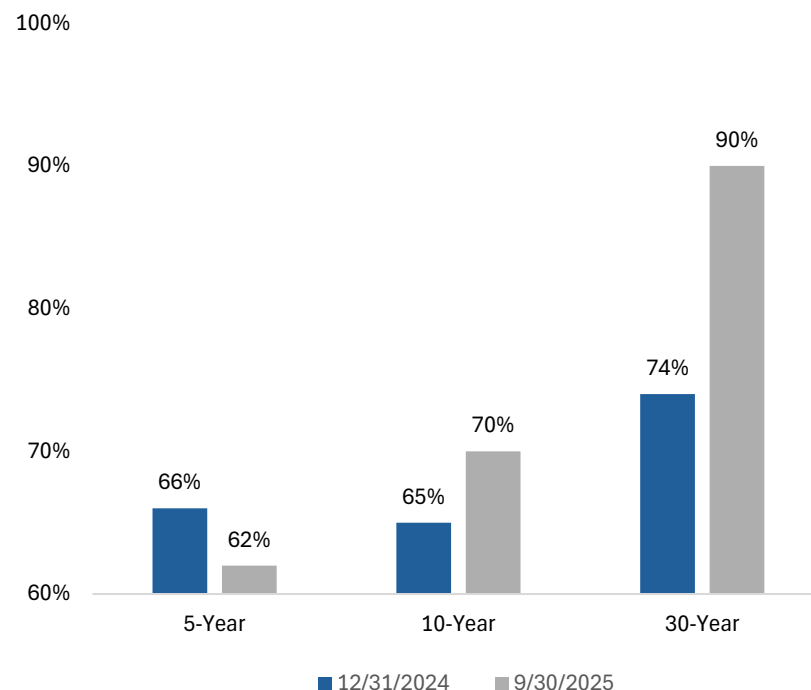
Même avec le rebond tant nécessaire de septembre, la courbe reste raide et, selon nous, les obligations municipales à plus longue durée sont bon marché à l'arrivée du quatrième trimestre

### Courbe de rendement MMD des oblig municipales AAA 5s/30s



### Ratios oblig. municipales/bons du Trésor

Ratios oblig. municipales/bons du Trésor au 31/12/2024 et au 30/09/2025



Source : Bloomberg. Au 23 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

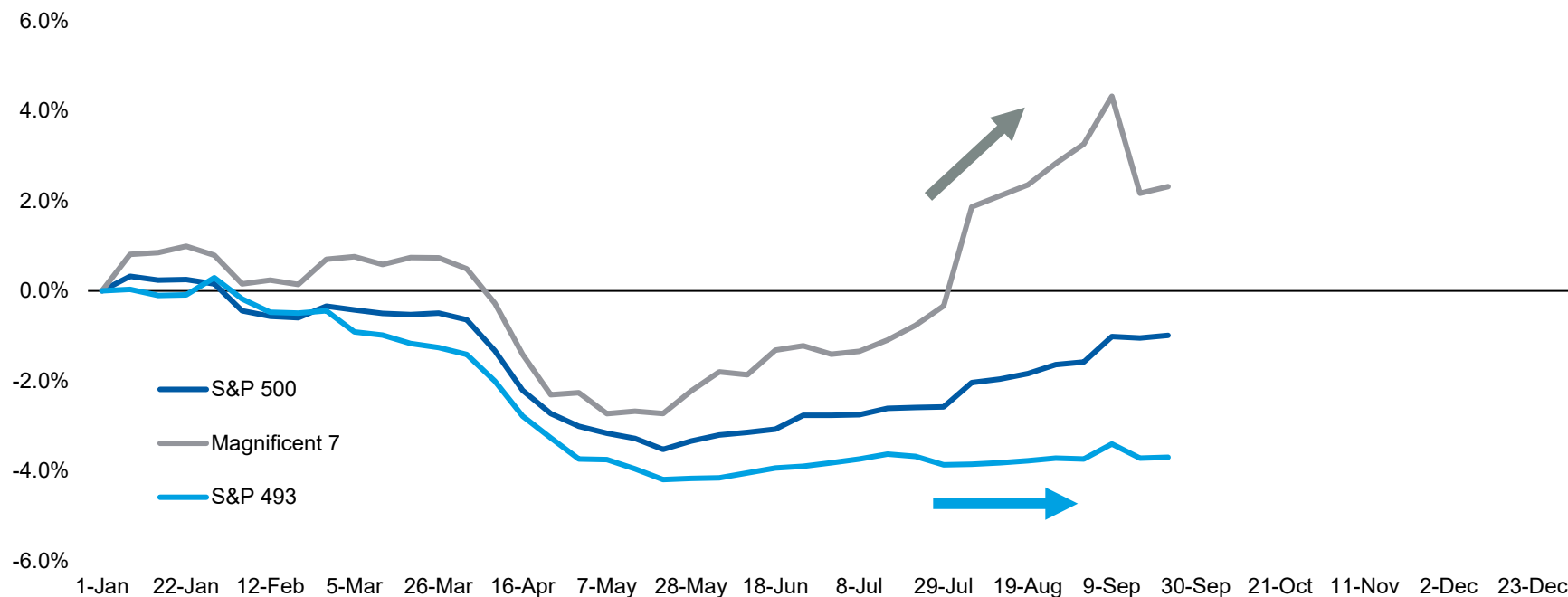
## OPINIONS PRINCIPALES : ACTIONS

## Révisions à la hausse aux États-Unis toujours tirées par les 7 magnifiques

Malgré les prévisions d'élargissement de la performance des marchés actions américains, les 7 magnifiques restent le principal moteur des révisions à la hausse des BPA. Parallèlement, les attentes pour le S&P 493 (hors 7 magnifiques) ne se sont pas encore redressées après les révisions à la baisse d'avril.

**Depuis mai 2025, les 7 magnifiques sont le principal moteur des révisions à la hausse des bénéfices, le S&P 493, lui, reste stable**

*Évolution YTD des BPA 2026*



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 septembre 2025. \* Les « 7 Magnifiques » sont Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

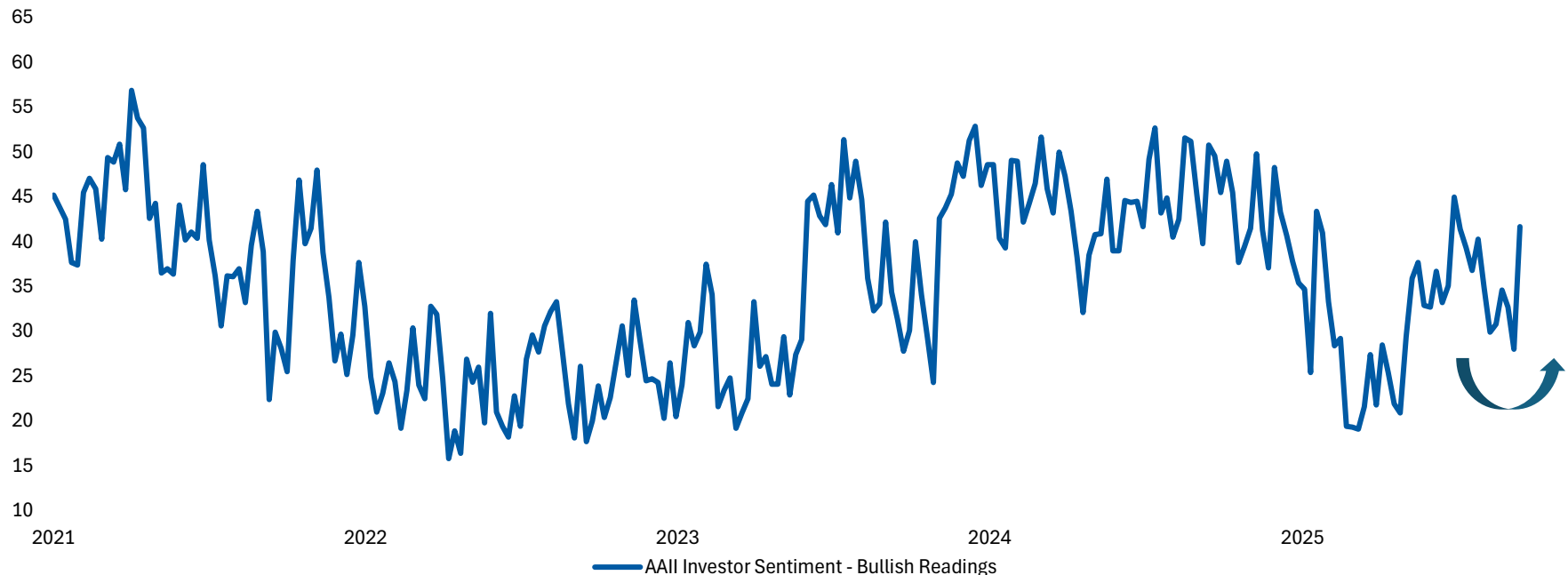
## OPINIONS PRINCIPALES : ACTIONS

# Les indicateurs du moral des investisseurs deviennent de plus en plus positifs

Après avoir brièvement reculé en août, les indicateurs de sentiment des marchés ont affiché une amélioration séquentielle en septembre, à mesure que la croissance continuait de surprendre à la hausse et que la Fed entamait son cycle de baisses.

**Le sentiment du marché devient de plus en plus constructif après le creux initial de septembre**

*Indice bull-bear de l'AII*



Source : Bloomberg, MSIM. Au 18 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

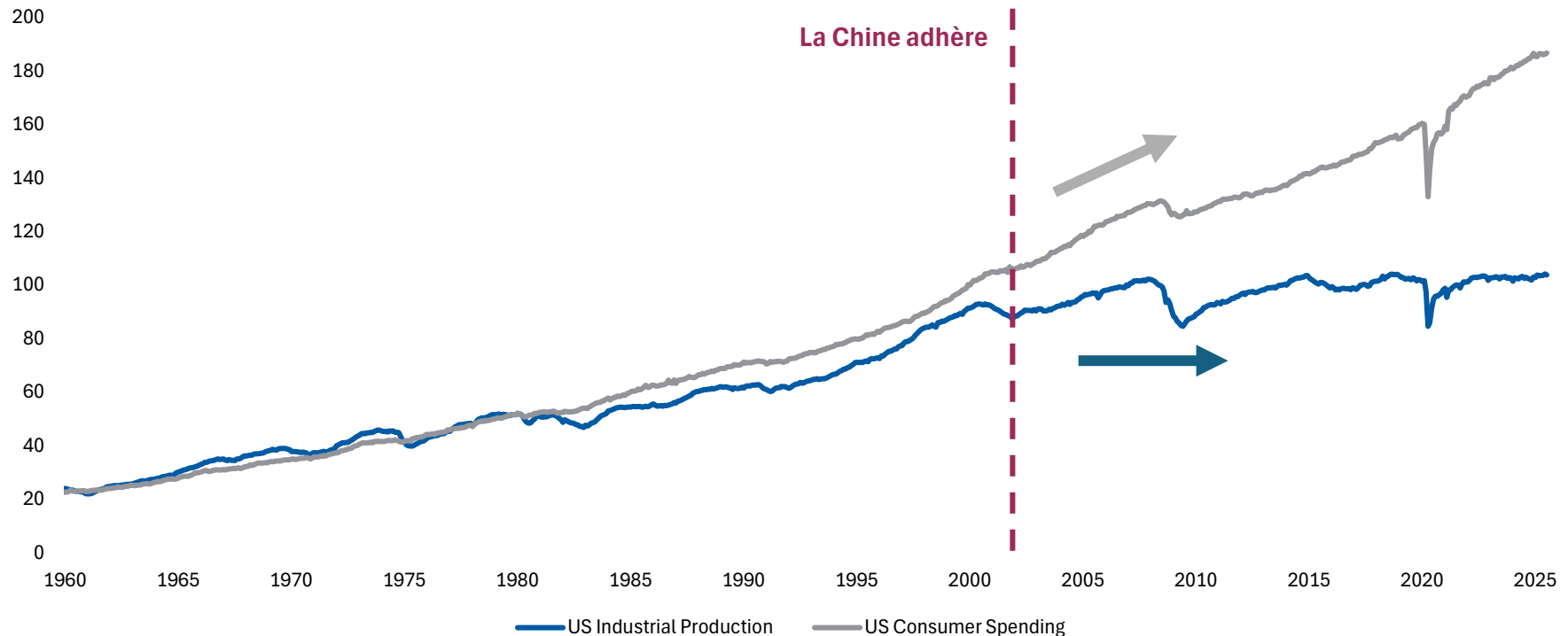
## OPINIONS PRINCIPALES : ACTIONS

# Surpondération des bénéficiaires de la politique industrielle américaine

Depuis que la Chine a rejoint l'Organisation mondiale du commerce (OMC), la croissance de la production industrielle américaine s'est aplatie en faveur de la consommation. La politique industrielle de l'administration, à savoir l'OBBBA, les droits de douane et la déréglementation, vise à inverser cette dynamique.

## Les vents favorables de la politique américaine pourraient aider à relancer la production industrielle intérieure

*Production industrielle américaine vs dépenses de consommation américaines (réelles, indexées)*



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

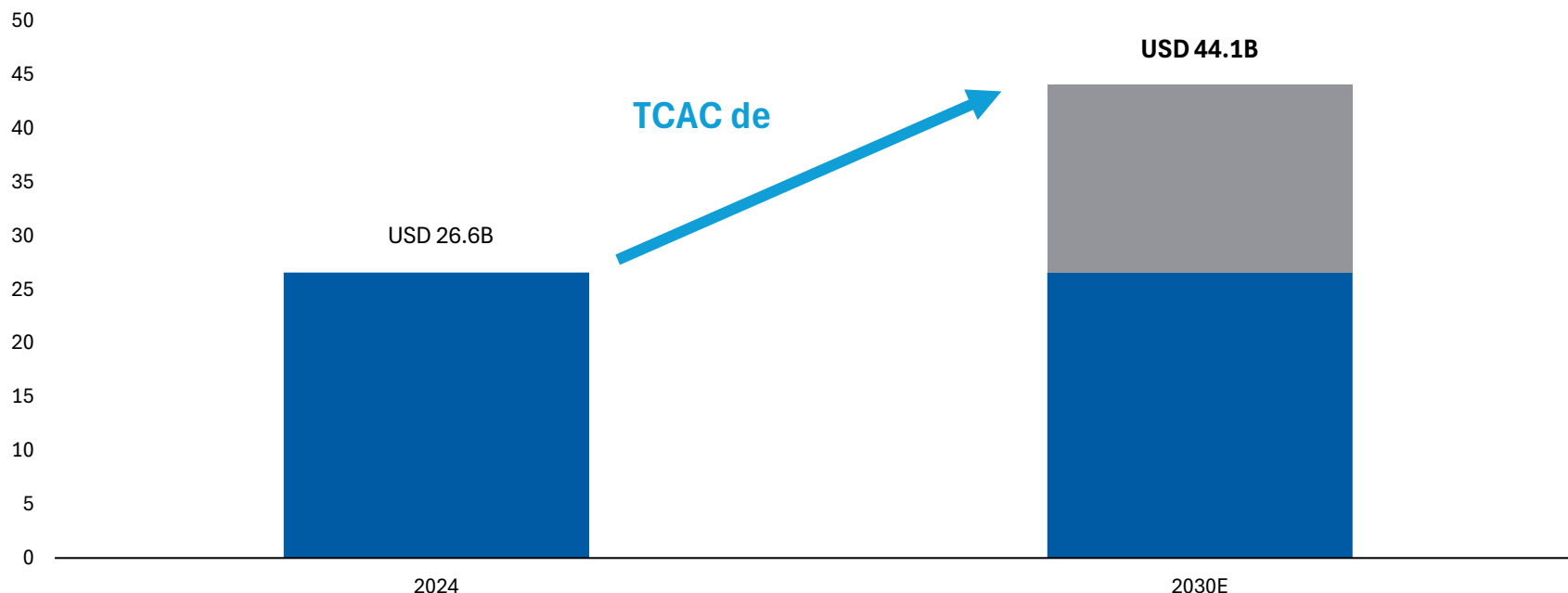
## OPINIONS PRINCIPALES : ACTIONS

## Surpondération des adoptants de l'IA : Défense

L'industrie mondiale de la défense semble bien placée pour bénéficier de l'adoption et de l'utilisation de l'IA, une grande partie de l'augmentation des dépenses mondiales de défense devant être allouée à ces nouvelles technologies. Selon plusieurs prévisions, la taille du marché de l'IA dans l'industrie de la défense devrait presque doubler d'ici 2030.

**L'industrie aérospatiale et de la défense est au premier plan des adoptants de l'IA**

*Estimation de la taille du marché mondial de l'IA dans l'aérospatiale et la défense, prévisions 2024 et 2030*



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

## OPINIONS PRINCIPALES : INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS

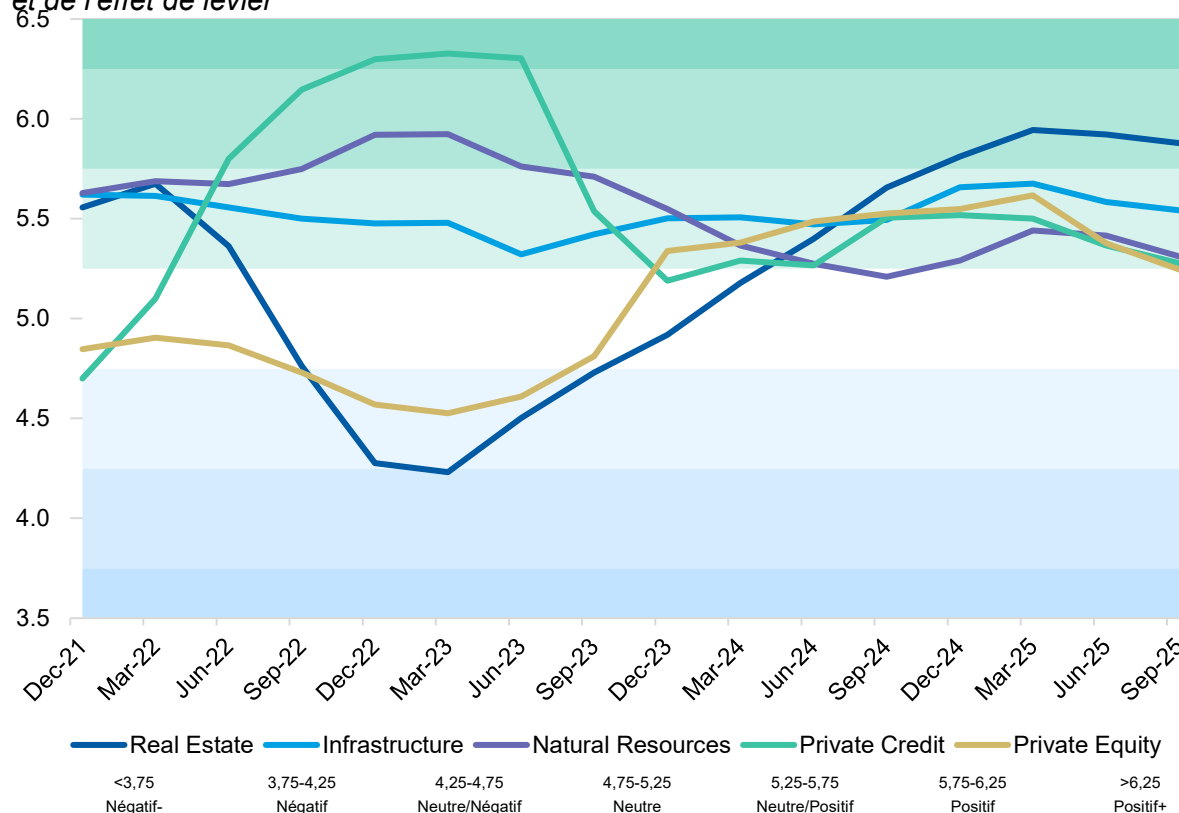
## Marchés non cotés : Évaluation trimestrielle de l'attractivité du segment

## Opinion sur les marchés privés :

- **Immobilier (positif) :**  
La baisse de l'offre de nouveaux projets, associée à des valorisations intéressantes, fournit des points d'entrée attractifs.
- **Infrastructure (neutre/positif) :**  
Facteurs générationnels positifs pour la demande en énergie et en numérique, mais les valorisations élevées exigent de la sélectivité.
- **Ressources naturelles (neutre/positif) :**  
La croissance démographique et la baisse des terres arables constituent des facteurs favorables à long terme.
- **Crédit privé (neutre/positif) :**  
Concentration sur les poches de valeur dans les stratégies spécialisées, car les prêts directs sont confrontés à des défis.
- **Private Equity (neutre) :**  
Toujours favorable sur les rachats, neutre sur le capital-croissance et le capital-risque.

## Évaluation de l'attractivité relative des segments des marchés privés

*Intègre l'évaluation de l'offre, de la demande, de la dynamique du marché, de la valorisation et de l'effet de levier*



Source : MSIM Portfolio Solutions Group. Au 30 septembre 2025. À titre d'illustration uniquement. Ceci n'est pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'équipe de gestion du portefeuille à la date de rédaction/de cette présentation et peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, ou d'autres conditions, et peuvent ne pas se concrétiser. Les prévisions/estimations sont fondées sur les conditions qui prévalent actuellement sur les marchés, lesquelles sont susceptibles d'évoluer, et peuvent donc ne pas se concrétiser. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

## OPINIONS PRINCIPALES : COMMENTAIRE SUR LE POSITIONNEMENT

## Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

## ALLOCATION D'ACTIFS

## COMMENTAIRE

## Obligations

Duration	<b>DURATION (SOUS-P.)</b> : Nous continuons à sous-pondérer la duration. Nous pensons toujours que le marché est trop négatif quant aux perspectives économiques américaines, même si les tendances récentes surprennent à la hausse. Par conséquent, nous pensons qu'il est peu probable que le rendement du 10 ans américain chute sensiblement en dessous de 4 % ou qu'il y reste longtemps. Nous anticipons deux à trois baisses supplémentaires de la Fed (contre 4 à 5 par ailleurs) mais nous pensons que la croissance plus forte et la persistance de l'inflation limiteront les baisses au-delà.
Crédit	<b>CRÉDIT (SOUS-P.)</b> : Les spreads de la dette d'entreprise sont toujours proches de leurs plus bas historiques et les défauts sont toujours relativement élevés en comparaison. L'asymétrie risque/rendement du crédit reste selon nous défavorable.

## Actions

Niveau de risque	<b>ACTIONS (Neutre)</b> : Nous continuons d'avoir une vision équilibrée des risques pour les actions mondiales. La deuxième moitié de l'année devrait représenter un pic des pressions liées aux droits de douane, mais pour l'heure, la croissance du T3 2025 surprend à la hausse. Au niveau régional, nous surpondérons les États-Unis, où nous anticipons une croissance stable et le maintien d'un bon potentiel de révision à la hausse des bénéfices.
------------------	--

## Actifs alternatifs

Matières premières	<b>MATIÈRES PREMIÈRES (Neutre)</b> : 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 : COMMENTAIRE SUR LE POSITIONNEMENT

Obligations mondiales Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

OBLIGATIONS	COMMENTAIRE
Obligations	
Bons du Trésor américain	<b>Bons du Trésor américain (SOUS-P)</b> : Si la croissance réaccélère en 2026, la Fed procédera à moins de baisses de taux que celles anticipées par le marché lors des 12 à 18 prochains mois. Dans ce contexte, nous tablons toujours sur une hausse des rendements à court terme.
Obligations indexées sur l'inflation	<b>Obligations indexées sur l'inflation (SURP.)</b> : Nous passons à SURP. car il pourrait y avoir de la valeur dans cet espace, notamment sur les segments à plus long terme de la courbe, si l'inflation persiste, voire s'accélère de nouveau en 2026.
Emprunts d'État Zone Euro	<b>Emprunts d'État Zone Euro (SOUS-P)</b> : Malgré la baisse de l'inflation vers l'objectif, nous pensons que les rendements à long terme dans la zone euro pourraient continuer à augmenter, à mesure que les dépenses budgétaires de l'Allemagne exercent une pression haussière accrue sur les courbes de rendement. Au sein de la zone euro, nous surpondérons l'Espagne et le Portugal compte tenu de leur dynamique de croissance et de dette plus favorable.
Emprunts d'État émergents en devise forte	<b>Dette émergente en devise forte (SURP.)</b> : Nous surpondérons toujours 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	<b>Emprunts d'État émergents en devise locale (Neutre)</b> : La dette émergente en devise locale enregistre toujours de très 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	<b>Obligations municipales (neutre)</b> : Les ratios obligations municipales/bons du Trésor américain des segments à long terme de la courbe se sont considérablement resserrés en septembre. Nous apprécions toujours la classe d'actifs pour les investisseurs imposables, mais nous opterions pour une position neutre aux niveaux actuels.
Investment Grade (IG)	<b>Obligations Investment Grade (SOUS-P.)</b> : Les spreads étant proches de leurs plus bas historiques, les titres IG présentent une convexité défavorable dans le contexte actuel.
MBS/ABS	<b>MBS/ABS (SURP.)</b> : 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)	<b>Obligations High Yield (Neutre)</b> : Nous continuons à sous-pondérer le HY aux États-Unis et à le surpondérer en Europe. Le HY européen offre encore des spreads plus attractifs que son homologue américain, tant en termes absolus qu'ajustés des écarts de notation. Les rendements élevés (en raison du portage des devises) et le faible niveau des défauts devraient selon nous permettre au High Yield européen de surperformer.
Prêts bancaires	<b>Prêts bancaires (SURP.)</b> : Les perspectives de croissance économique pour 2026 paraissant robustes, nous estimons qu'il est intéressant de détenir des prêts bancaires compte tenu du portage élevé associé à la 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 : COMMENTAIRE SUR LE POSITIONNEMENT

Actions internationales : Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ACTIONS	COMMENTAIRE
Régions	
États-Unis	<b>États-Unis (SURP.)</b> : Nous continuons à surpondérer les actions américaines, car la croissance économique continue de surprendre à la hausse dans un contexte d'attentes générales de faiblesse induite par les droits de douane. En plus de notre exposition de base aux États-Unis, nous avons ajouté une exposition ciblée à certaines sociétés industrielles et du secteur de la construction compte tenu des efforts coordonnés des politiques commerciales, des politiques budgétaires et de déréglementation visant à soutenir la production industrielle américaine.
Zone euro	<b>Europe (Neutre)</b> : Les tendances structurelles en Europe nous rendent optimistes, mais les révisions des bénéfices restent inférieures à celles dans les autres régions. C'est pourquoi nous optons pour une approche plus ciblée dans la composition de notre exposition et maintenons notre surpondération des banques européennes et des sociétés allemandes à moyenne capitalisation.
Japon	<b>Japon (Neutre)</b> : Les perspectives de bénéfices à court terme se sont améliorées, soutenues par la suppression des inquiétudes liées aux droits de douane américains, les attentes d'expansion budgétaire sous la prochaine administration et la normalisation progressive de la politique de la Banque du Japon. Nous restons neutres ici, en privilégiant une approche sélective pour éviter les secteurs structurellement en difficulté.
Marchés émergents	<b>Marchés émergents (Neutre)</b> : Les marchés émergents bénéficient de la résilience de la croissance américaine, de la dépréciation du dollar et des droits de douane finalement plus faibles que prévu. En Chine, les primes de risque des actions restent assez faibles du fait de la prolongation de la trêve commerciale avec les États-Unis, alors que les chaînes d'approvisionnement du secteur technologique asiatique bénéficient toujours de l'essor de l'IA. 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	<b>Growth vs Value (Neutre)</b> : 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	<b>Qualité (SURP.)</b> : Nous conservons une préférence pour les valeurs de bonne qualité, car la croissance subit un ralentissement par rapport aux trois dernières années.
Grandes capitalisations vs petites capitalisations	<b>Grandes capitalisations (SURP.)</b> : Nous surpondérons toujours les grandes capitalisations aux États-Unis, car cette catégorie continue d'afficher une tendance de révision des bénéfices plus favorable que celle des petites et moyennes capitalisations. En Europe, nous maintenons une exposition aux moyennes capitalisations allemandes qui bénéficient de tendances structurelles favorables dans le sillage des dernières mesures de relance budgétaire.
Secteurs cycliques vs défensifs	<b>Valeurs cycliques (SURP.)</b> : 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.

## 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.

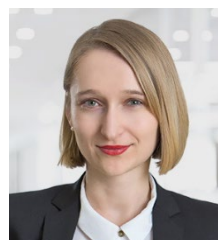
L'équipe tire son expertise de ses partenariats avec des investisseurs institutionnels, des intermédiaires et des investisseurs fortunés, une relation qui lui permet de mieux comprendre leurs besoins et de concevoir des solutions leur permettant d'atteindre leurs objectifs d'investissement.

**JIM CARON**

*Directeur des investissements  
Managing Director*

**GREG WATERMAN**

*Executive Director*

**EWA TUREK SEMMELROTH**

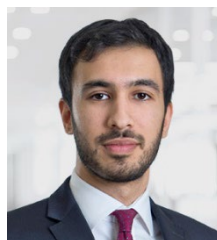
*Executive Director*

**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, Équipe Global Multi-Asset*

## **JUSTIN BOURGETTE, CFA**

*Gérante 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*

## **AARON DUNN, CFA**

*Gérant de portefeuille*

*Co-responsable de l'équipe Value Equity*

## **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*

*Co-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. 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.

## 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), 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.

**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 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 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.

**Japan :** 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 4854774      Exp. 31/10/2026

43274 | 6/10/2025