

Morgan Stanley

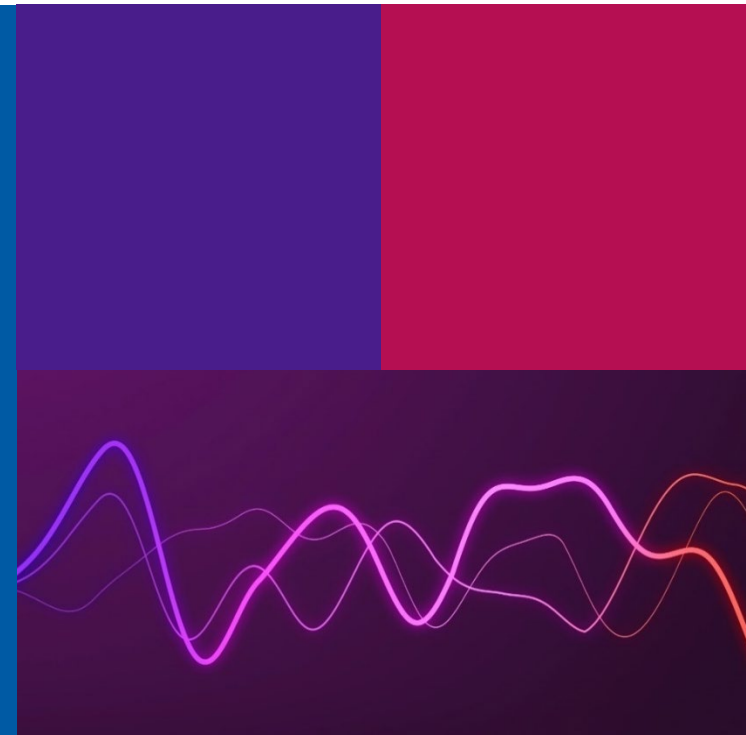
INVESTMENT MANAGEMENT

The BEAT

Bonds | Equities | Alternatives | Transition

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

Septembre 2025



GRANDES IDÉES

3

OBLIGATIONS

24

ACTIONS

36

ACTIFS ALTERNATIFS

47

ACTIFS DE TRANSITION

53

Le **BEAT**, précédemment connu sous le nom « Monthly Market Monitor », fait le lien entre les événements de marché et leur impact sur les portefeuilles des investisseurs.

En couvrant les Obligations (**B**onds), les Actions (**E**quities), les Actifs alternatifs (**A**lternatives) et les actifs de Transition (**T**ransition*), ce document d'analyse mensuel offre de précieux éclairages sur un large éventail de marchés et de thématiques d'investissement.

Chaque édition passe en revue des idées d'investissement, met en avant des thématiques intéressantes et offre une perspective complète de l'allocation d'actifs, le tout accompagné par un bilan concis des statistiques économiques et des classes d'actifs à l'aide de graphiques clairs et percutants.

Selon nous, The **BEAT** est un support de référence ouvrant à la discussion et permettant de mieux comprendre les marchés financiers.



Si vous consultez ce document sur votre ordinateur ou tablette, **cliquez ou appuyez sur la rubrique « section » pour atteindre la section désirée.**

Données fournies à titre d'information uniquement. Veuillez vous reporter à la fin du document pour obtenir des informations complémentaires importantes.

*La catégorie « Transition » est une poche d'allocation d'actifs dédiée aux liquidités, aux équivalents de liquidités ou aux actifs liquides à courte durée, comme les bons du Trésor à court terme, qui peuvent être utilisés pour « assurer la transition » vers d'autres classes d'actifs.



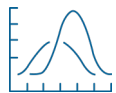
Point majeur à retenir : Se positionner en anticipation d'une croissance alimentée par l'offre

Nous suivons un nouveau thème d'investissement : la transition d'une croissance alimentée par la demande du secteur public vers une croissance impulsée par l'offre du secteur privé, dans le sillage de divers projets de déréglementation qui ont culminé avec la loi « One Big Beautiful Bill Act » (OBBBA). L'impact de cette transition sera initialement prononcé, fera apparaître des points bas sur les marchés, entraînera un ralentissement des données d'emplois, mais pourrait finir par faire émerger un modèle de croissance plus productif. Toutefois, la croissance et les bénéfices ne seront pas répartis de manière égale, ce qui créera des opportunités.



Une ouverture pour des baisses de taux de la Fed

La Fed s'efforce de mettre en balance les risques entre une dégradation des conditions sur le marché du travail et une inflation supérieure à l'objectif. Selon elle, le risque d'une forte hausse du taux de chômage l'emporte sur les risques d'inflation. La Fed s'appuie clairement sur son cadre de référence reposant sur la courbe de Phillips, selon laquelle toute hausse du taux de chômage limite l'inflation.



Les politiques de relance favorables à la pentification de la courbe

La baisse à venir des taux directeurs et l'assouplissement de la politique budgétaire, via des incitations fiscales et à l'investissement, permettront de financer les passifs avec des liquidités à court terme moins onéreuses, ce qui va accroître les performances futures des investissements. Ces deux tendances sont positives en matière d'offre pour les actions et les titres de crédit à rendement élevé aux États-Unis.



Une main-d'œuvre à un prix raisonnable

La croissance rapide des emplois publics/gouvernementaux ces dernières années a augmenté les coûts de main-d'œuvre et freiné la croissance des emplois privés plus productifs. Les politiques de la nouvelle administration pourraient infléchir l'équilibre de la main-d'œuvre disponible en faveur du secteur privé, notamment grâce à des incitations fiscales.



Un soulagement bienvenu pour les marges

Les droits de douane augmentent certes les coûts, mais la déréglementation, les allègements fiscaux et la transition progressive d'une main-d'œuvre publique vers un main-d'œuvre privée devraient limiter l'inflation salariale et permettre aux entreprises d'augmenter leurs capacités sans sacrifier leurs marges. Il s'agit-là d'une autre tendance favorable à l'offre qui devra être surveillée de près lors des prochains trimestres.

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.



Positionnement du portefeuille : 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. modérée 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 Renforcement du portage via les devises : Exposition au crédit européen couvert contre le dollar (USD)
- 7 Exposition de conviction sur les MBS/RMBS non émis par des agences (SURP.)

Remarque : SURP. signifie « surpondération » et SOUS-P. signifie « sous-pondération ». 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.



POSITIONNEMENT

Cadre d'investissement du pôle Capital Markets

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

●

 Allocation actuelle

←

 Variation

-- Sous-pondération à forte conviction

++ Surpondération à forte conviction

- Sous-pondération

+ Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

- 1

SOUS-P. modérée maintenue sur la duration.
- 2

La dette d'entreprise reste onéreuse ; nous conservons une préférence relative pour la dette émergente en devises fortes et les ABS.
- 3

Neutralité maintenue sur les actions en raison de l'équilibre des risques.

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.



POSITIONNEMENT

Obligations mondiales

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

● Allocation actuelle
■ Variation

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

- Sous-pondération
+ Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

- 1 Les MBS/ABS restent nos actifs préférés sur le spectre obligataire (SURP.).
- 2 Nous conservons une préférence pour les obligations européennes vs les obligations américaines, via les titres HY et les titres souverains (couverts en USD).
- 3 Les spreads Investment Grade ont renoué avec leurs plus bas historiques, (SOUS-P. maintenue).

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.



POSITIONNEMENT

Actions internationales

	NOTRE OPINION				
OBLIGATIONS	--	-	=	+	++
Régions					
États-Unis	●	●	●	●	●
Zone euro	●	●	●	●	●
Japon	●	●	●	●	●
Marchés émergents	●	●	●	●	●
Pays développés Monde - Hors USA/UE/JP	●	●	●	●	●
Style de gestion					
Growth vs Value	●	●	●	●	●
Qualité	●	●	●	●	●
Grandes capitalisations vs petites capitalisations	●	●	●	●	●
Cycliques vs défensives	●	●	●	●	●

● Allocation actuelle

■ Variation

-- Sous-pondération à forte conviction

++ Surpondération à forte conviction

- Sous-pondération

+ Surpondération

= Neutre

Faits marquants :

- 1

SURP. maintenue sur les États-Unis compte tenu des tendances positives des révisions des bénéfices.
- 2

Exposition ciblée en Europe, neutralité globale, mais avec SURP. des banques et des moyennes capi. (MDAX) et SOUS-P. des marchés core.
- 3

Préférence pour les grandes capi. américaines vs petites et moyennes capi. ; exposition ciblée aux moyennes capi. en Allemagne.

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.

Principaux thèmes du portefeuille

THÈME D'INVESTISSEMENT	DESCRIPTION	MISE EN ŒUVRE
Résurgence de l'investissement dans l'UE	Après des décennies de sous-investissement, l'UE, sous l'impulsion de l'Allemagne, renforce ses capacités budgétaires.	<ul style="list-style-type: none"> • SURP. des banques européennes • SURP. indice MDAX (capi. moyennes) • SURP. du crédit
Boom de la productivité aux États-Unis	L'adoption de l'IA, les incitations fiscales, la déréglementation et le fléchissement de l'emploi public vont entraîner un boom de la productivité.	<ul style="list-style-type: none"> • SURP. des actions américaines • SURP. du crédit
La dette d'entreprise est onéreuse	Les spreads des titres d'entreprises offrent un faible ratio risque/rendement face à la volatilité de l'environnement économique, avec des taux de défaut toujours raisonnablement élevés.	<ul style="list-style-type: none"> • SOUS-P. de la dette d'entreprise • SURP. des produits structurés et de la dette émergente
Préférence pour les obligations de l'UE vs USA	Baisse des taux de défaut, élargissement des spreads, rendements couverts plus élevés.	<ul style="list-style-type: none"> • SURP. oblig. HY/IG/Taux dans l'UE vs SOUS-P. aux USA.
Stratégie d'aplatissement de la courbe des taux au Japon entre le 10 ans et le 30 ans	Courbe des taux pentue, rendements couverts plus élevés, soutien de l'offre de la part du ministère des Finances, demande des investisseurs étrangers.	<ul style="list-style-type: none"> • SURP. du 30 ans, SOUS-P. échéances intermédiaires (pour une duration similaire)

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.**

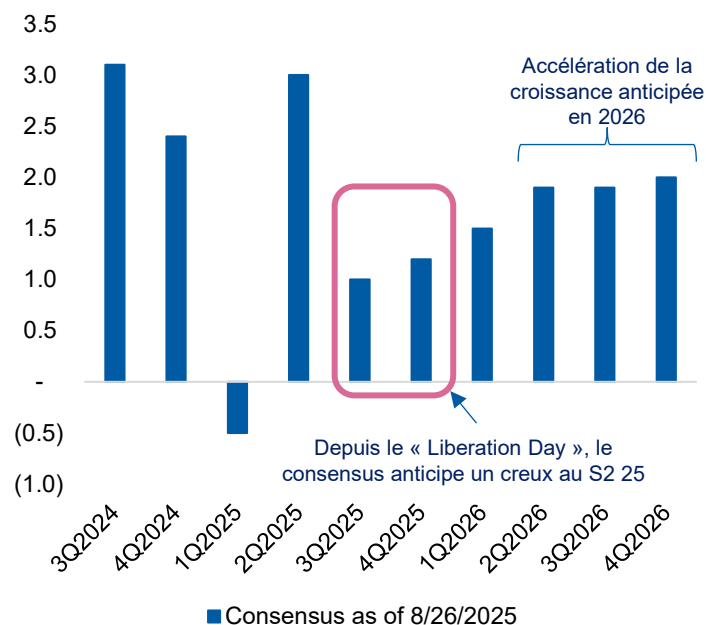
MACRO : MOTEURS DE NOS OPINIONS

Le trou d'air actuel du PIB est temporaire, rebond attendu en 2026

Le marché table de plus en plus sur une accélération de la croissance en raison de l'absence de surprises négatives, malgré le ralentissement actuel

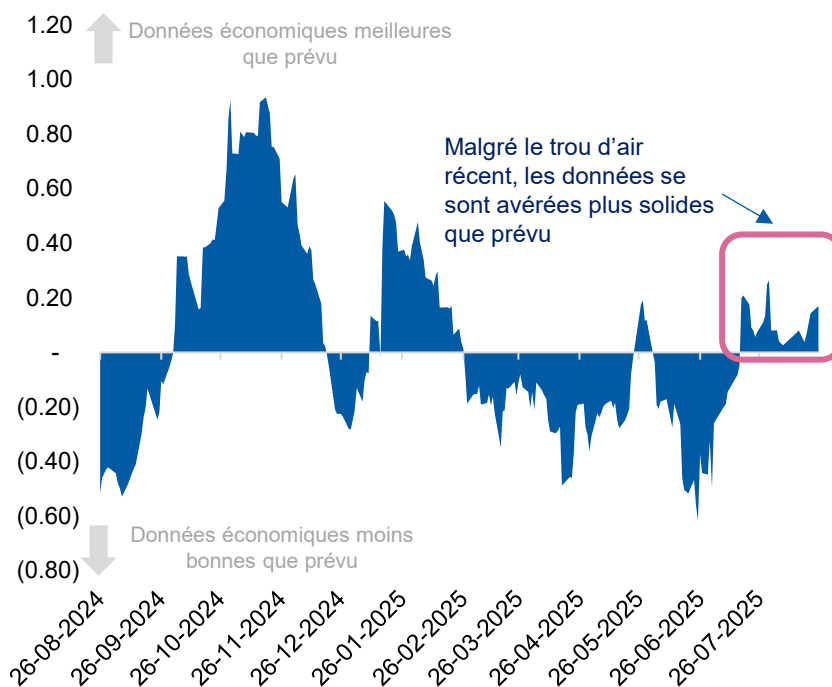
Le consensus table sur un trou d'air de la croissance américaine au S2 25...

Croissance du PIB réel américain selon le consensus, en var. trimestrielle CVS



...mais ce n'est pas une surprise pour les marchés

Moyenne des indices standardisés de surprise économique . de Citi et GS



Source : Bloomberg, Goldman Sachs, Citi Bank, MSIM. Au 26 août 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.**

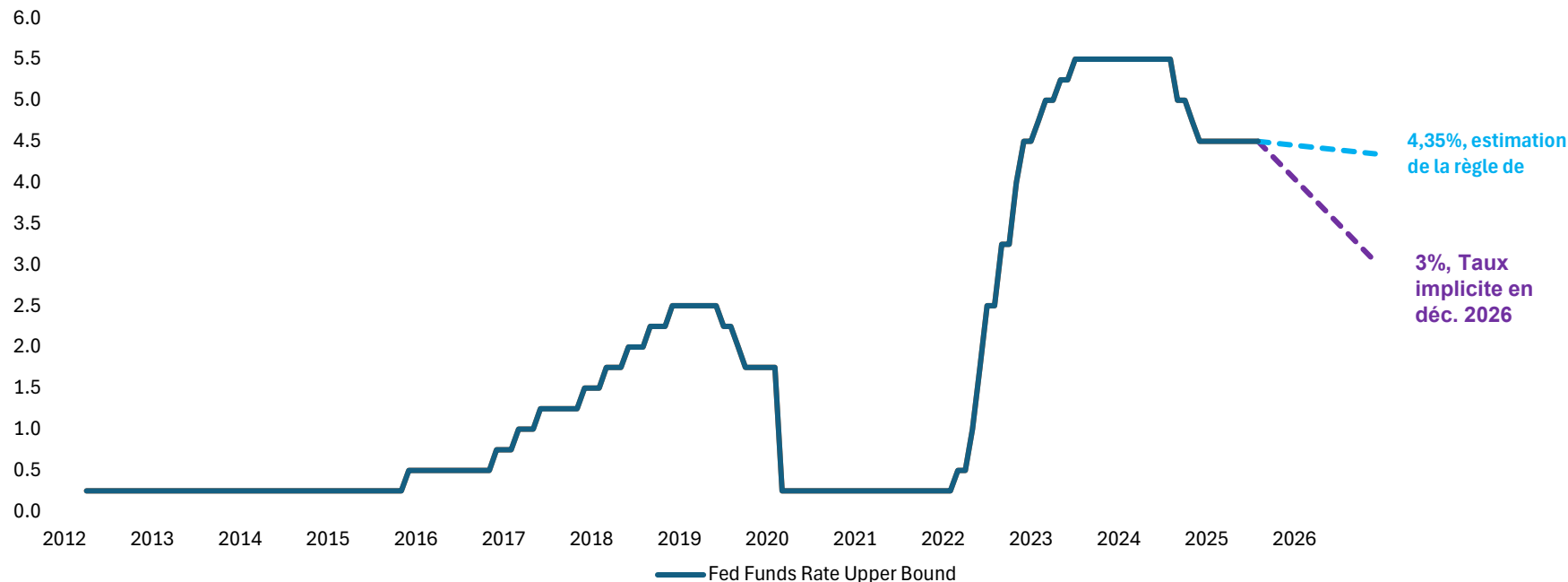
MACRO : MOTEURS DE NOS OPINIONS

Selon nous, le marché table sur un nombre excessif de baisses des taux

Selon nous, la croissance devrait s'accélérer en 2026, ce qui rend peu probables les quelques 5 baisses de taux anticipées par le consensus d'ici fin 2026. Notre sous-pondération modérée de la duration nous semble donc légitime.

En utilisant l'inflation actuelle et les estimations du chômage de la Fed, les anticipations actuelles du marché semblent trop optimistes

Borne haute des taux des Fed funds selon les taux implicites issus de la règle de Taylor simplifiée et les anticipations implicites des contrats à terme sur les taux des Fed funds en déc. 2026



Source : Bloomberg, MSIM. Au 25 août 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.**

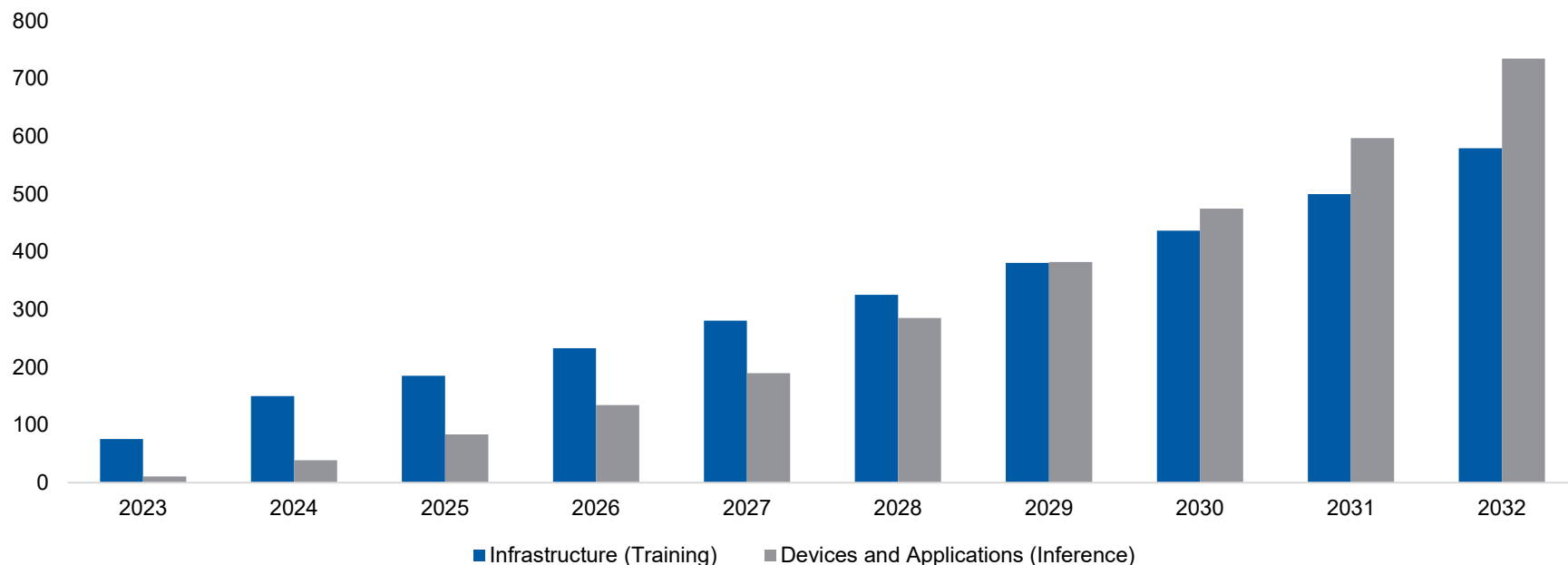
MACRO : MOTEURS DE NOS OPINIONS

IA : L'inférence devient un nouveau moteur d'expansion des chiffres d'affaires

L'essor des investissements dans l'IA depuis 2023 a surtout concerné l'entraînement des grands modèles de langage, bénéficiant à un cercle restreint d'acteurs des infrastructures d'IA. Nous pensons que les chiffres d'affaires vont augmenter au gré de l'accroissement de l'inférence, c'est-à-dire la capacité de l'IA à tirer des conclusions à partir de nouvelles données, et non d'exemples précédents.

Les investissements dans l'IA vont au-delà de l'entraînement sous l'effet la demande accrue d'inférence

Entraînement des solutions d'IA vs prévisions du marché cible de l'inférence (en Mds USD)



Source : Bloomberg Intelligence, MSIM. Au 22 août 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.**



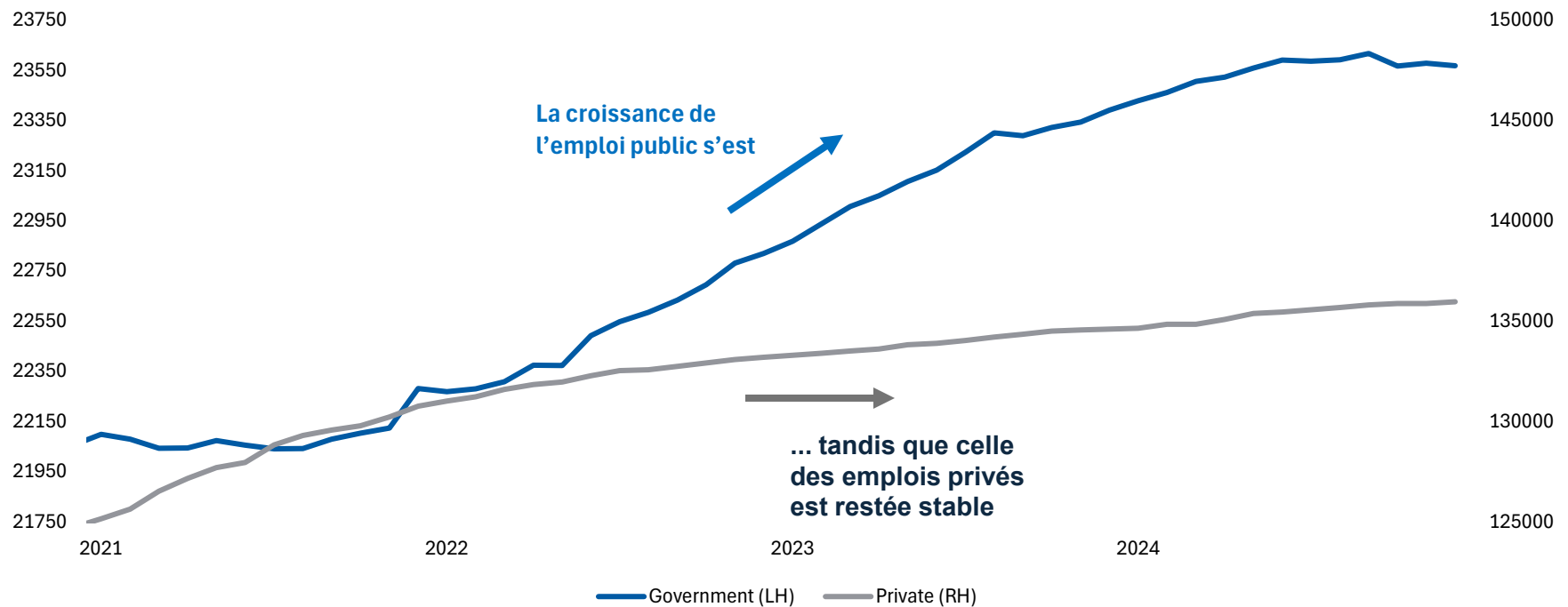
MACRO : MOTEURS DE NOS OPINIONS

La croissance future de l'emploi viendra du secteur privé, sur fond de réduction du secteur public

Sous l'impulsion des politiques, le secteur privé va supplanter le secteur public en matière d'emplois et stimuler la productivité et les marges

Depuis 2020, la croissance de l'emploi public a dominé celle du secteur privé — Les nouvelles politiques visent à infléchir cette situation

Nb. d'employés (hors agriculture) en données CVS (en milliers)



Source : Bloomberg, MSIM. Au 31 juillet 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.**

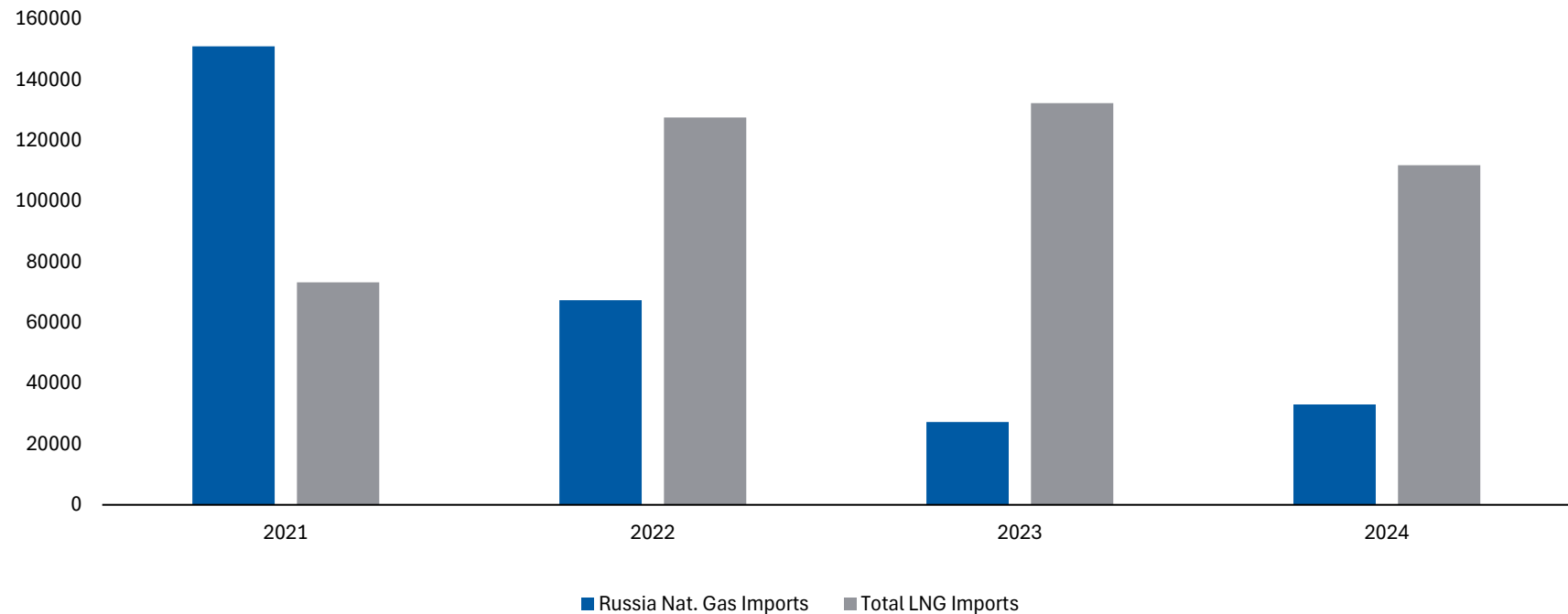


MACRO : MOTEURS DE NOS OPINIONS

Un cessez-le-feu éventuel entre la Russie et l’Ukraine ? Une tendance positive pour l’Europe : baisse des coûts de l’énergie

Comme les importations de gaz naturel liquéfié (GNL) couvrent une part accrue de la demande de gaz en Europe, même une reprise partielle des flux en provenance de Russie réduirait nettement les prix de l’énergie dans la région et supprimerait un obstacle majeur pour le secteur manufacturier.

L’augmentation des importations de GNL par l’UE a compensé la chute des importations de gaz naturel russe
Importations annuelles de gaz dans l’UE (en milliards de mètres cubes)



Source : Bruegel, MSIM. Au 25 août 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.**

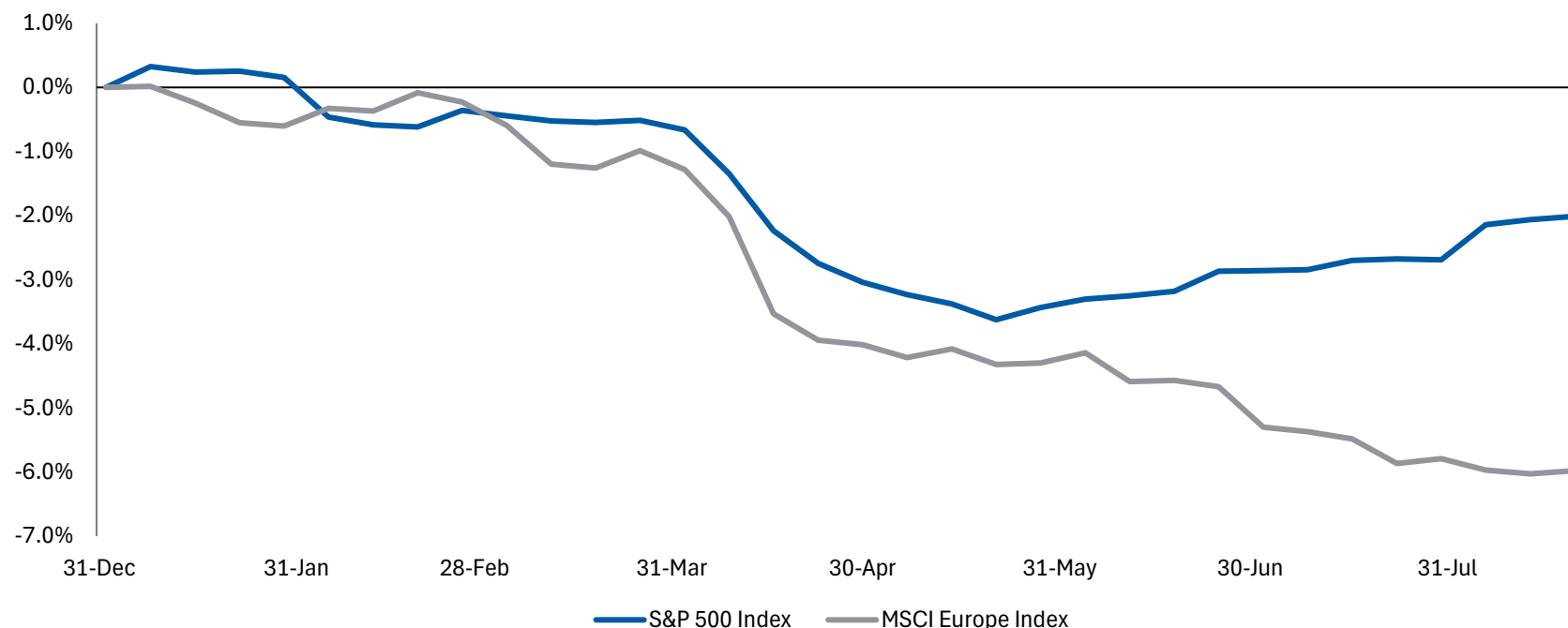


ACTIONS : MOTEURS DE NOS OPINIONS ET IDÉES D'INVESTISSEMENT

Surpondération maintenue des actions américaines vs. actions européennes

Les bénéfices de l'indice MSCI Europe sont révisés à la baisse depuis le début du T2 2025, sous l'effet notamment de la vigueur de l'euro et les droits de douane. En revanche, les actions américaines, dont les « 7 Magnifiques »*, ont vu leurs estimations de BPA 2026 augmenter de manière généralisée

Avec la baisse marquée des anticipations de BPA après le « Liberation Day », les entreprises ont toutes les chances de dépasser les attentes



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 août 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.**

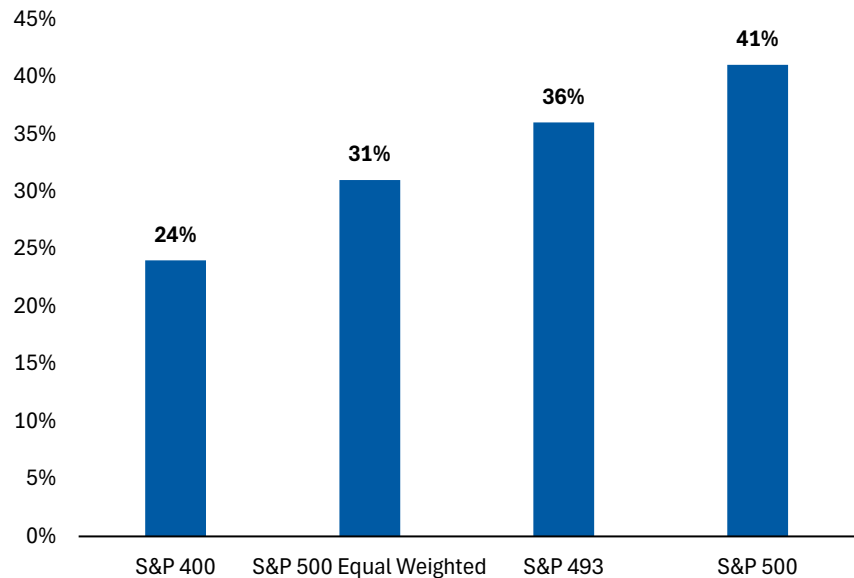


ACTIONS : MOTEURS DE NOS OPINIONS ET IDÉES D'INVESTISSEMENT

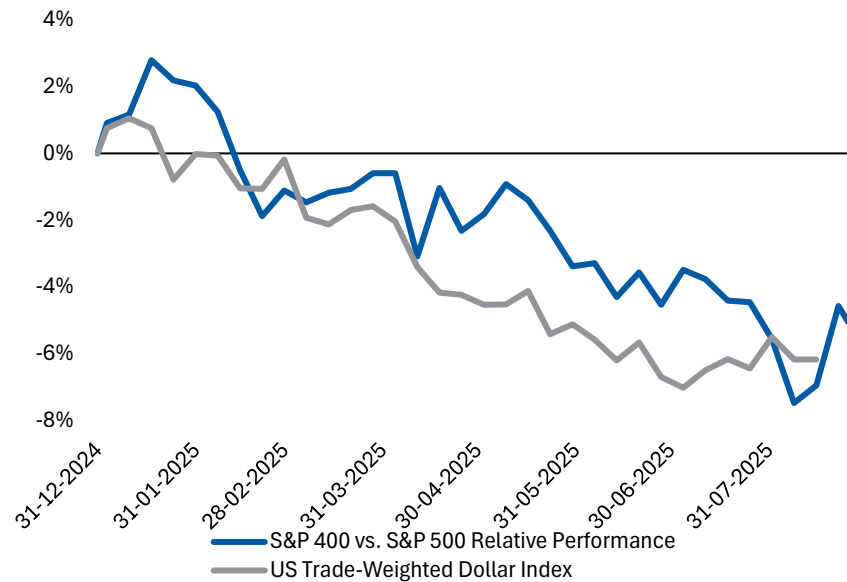
La faiblesse du dollar reste favorable aux grandes capitalisations américaines par rapport aux moyennes et petites capitalisations

Les prévisions de croissance sont généralement un catalyseur des performances relatives des petites et moyennes capitalisations, mais les devises ont été un facteur beaucoup plus marquant cette année. La faiblesse du dollar américain pèse également sur ce segment de marché compte tenu de l'exposition plus élevée des chiffres d'affaires à l'économie domestique.

Les chiffres d'affaires des moyennes capitalisations sont davantage exposés à l'économie domestique
% des CA provenant de sources étrangères



La faiblesse de l'USD reste négative pour les petites et moyennes capitalisations
Performance relative depuis le début de l'année des indices S&P 400 et S&P 500, indice du dollar pondéré par les échanges commerciaux



Source : Bloomberg, MSIM. Au 25 août 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.**



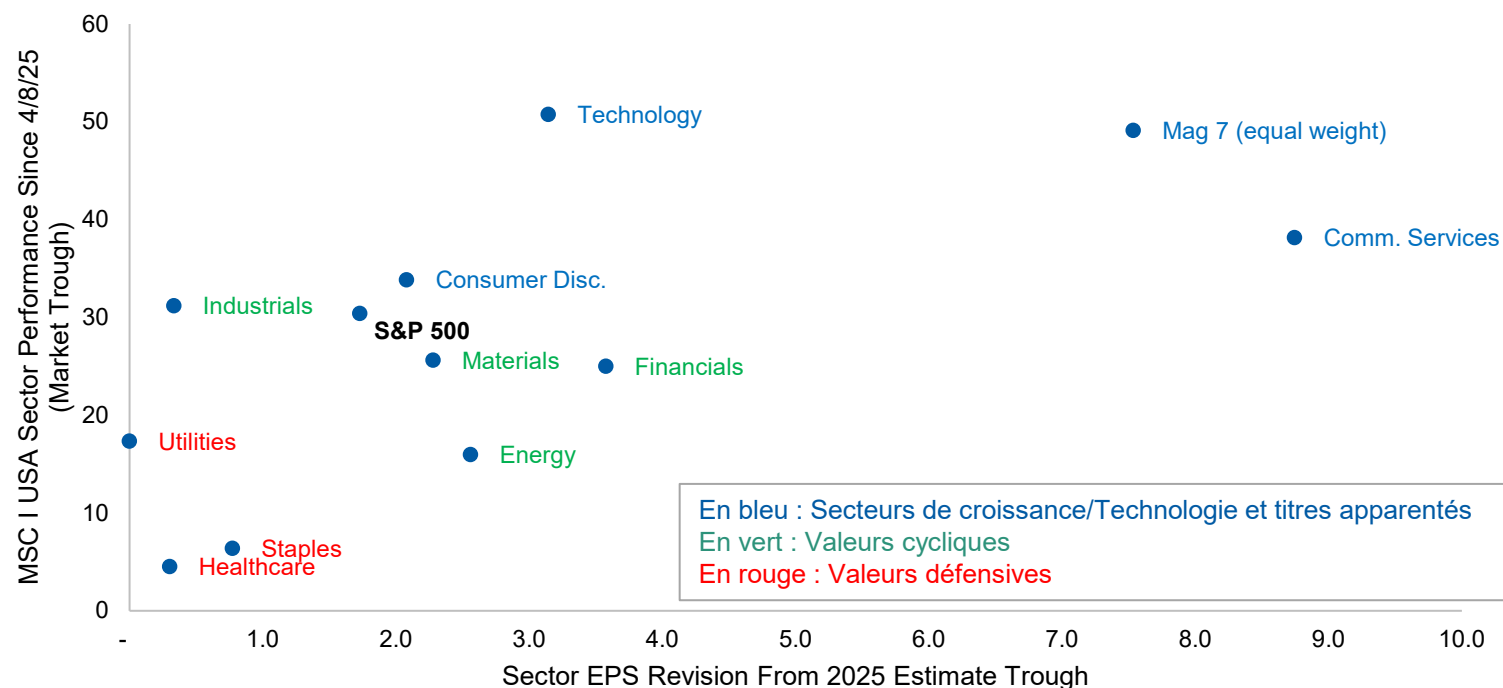
ACTIONS : MOTEURS DE NOS OPINIONS ET IDÉES D'INVESTISSEMENT

Les secteurs de croissance dominant le rebond des marchés américains et les révisions des BPA, suivis des valeurs cycliques

Les fondamentaux continuent à s'aligner sur le leadership du secteur technologique grâce à l'essor de l'IA et à l'embellie des perspectives de croissance économique

Le marché à terme a atteint son plus bas (en avril) avant les estimations (mai-juillet), mais des révisions positives ont suivi

Révision des BPA 2025 du consensus à partir du creux des estimations sectorielles vs. performance totale des secteurs par rapport au creux du marché



Source : Bloomberg, MSIM. Au 26 août 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.**



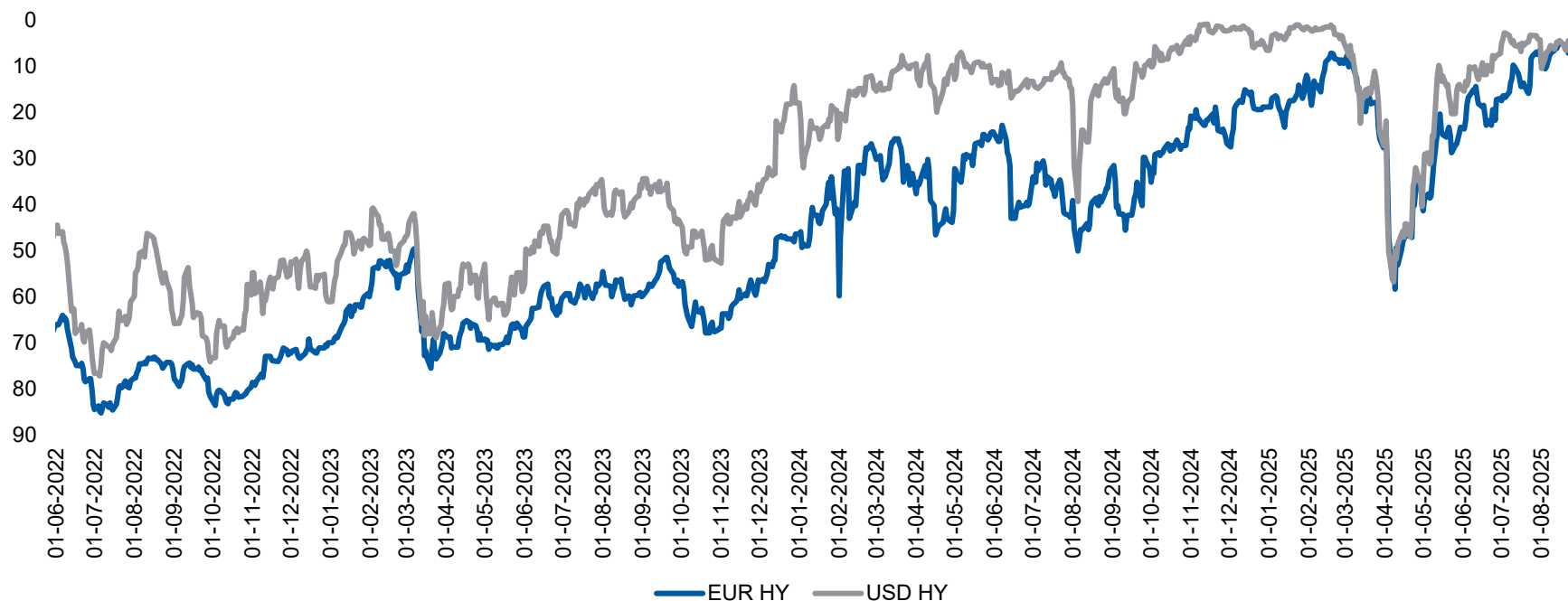
OBLIGATIONS : MOTEURS DE NOS OPINIONS ET IDÉES D'INVESTISSEMENT

Surpondération maintenue du HY européen vs. HY américain

Avec la convergence des OAS (spreads ajustés des options) européens et américains, les spreads des deux côtés de l'Atlantique sont retombés à leur plus bas niveaux sur 20 ans. Les rendements élevés (en raison du portage des devises) et la baisse des défauts devraient selon nous entraîner une surperformance du High Yield européen.

Les spreads américains et européens HY n'ont été plus serrés que 4,4 % et 7,1 % du temps lors des 20 dernières années, respectivement

Centile des spreads HY, en %



Source : Bloomberg, MSIM. Au 22 août 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.**



OBLIGATIONS : MOTEURS DE NOS OPINIONS ET IDÉES D'INVESTISSEMENT

SOUS-P. maintenue sur les obligations municipales : Opportunité sur la partie longue de la courbe des « Muni »

Le spread entre les échéances à 5 et 30 ans des « muni » notées AAA s'établit à 224 points de base (pb), soit plus du double que sur la courbe des bons du Trésor américain. Un tel degré de pentification est rare, avec seulement quelques occurrences depuis 2006. Lorsque le spread 5/30 ans est supérieur à 200 pb, la partie longue de la courbe des « muni » enregistre de bonnes performances les 12 mois suivants (11,60% en moyenne).

L'élargissement des spreads entre les obligations municipales à 5/30 ans crée une opportunité à long terme

Spread entre les échéances à 5 et 30 ans des oblig. municipales



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

GRANDES IDÉES

Quelles sont les conséquences de la loi OBBBA sur l'investissement dans les infrastructures renouvelables ?

L'adoption de la loi OBBBA ainsi que le durcissement des règles de l'IRS relatives au « début des travaux de construction » empêcheront les sociétés de développement sous-capitalisées de respecter les délais serrés de leurs projets et les exigences en matière de contenu domestique. Cela fera baisser les prix de vente des projets des acheteurs bien capitalisés, capables de diversifier leurs chaînes d'approvisionnement au détriment des pays « problématiques », comme la Chine.

- **Contexte** : L'élection présidentielle de 2024 et la promulgation de la loi OBBBA ont entraîné des révisions majeures de la Loi sur la réduction de l'inflation (IRA - « Inflation Reduction Act »). La loi OBBBA a permis de clarifier la situation après des mois d'incertitude, qui avaient fait retomber les volumes de transactions impliquant les projets d'énergies renouvelables américains au T2 à leur niveau le plus bas depuis 2021. La loi offre toujours une période d'accompagnement plus longue qu'avant la promulgation de la loi IRA, mais elle a raccourci les délais et réduit les fenêtres de temps pour obtenir des crédits d'impôt d'investissement et de production. Ce qui crée un risque d'exécution prononcé pour les petites sociétés de développement. La construction des projets solaires et éoliens doit débuter avant le 4 juillet 2026 ou être en service avant le 31 décembre 2027, alors que la loi IRA allongeait les délais de plusieurs années jusqu'au début de la décennie 2030. La loi OBBBA prévoit également de nouvelles dispositions limitant les crédits d'impôt pour les projets ayant des liens avec des entités étrangères jugées « préoccupantes » (à savoir la Chine, la Russie, l'Iran et la Corée du Nord).
- **Changement de règle** : L'éligibilité aux crédits d'impôt fédéraux repose sur le degré d'avancement du projet (« safe harboring ») et impose de démontrer l'atteinte de jalons importants. L'IRS a récemment supprimé la règle « safe harbor » de 5%, qui autorisait l'agrément des projets ayant dépensé 5% des coûts anticipés. Les projets doivent désormais passer un test obligatoire relatif à l'avancée des travaux physiques, qui doivent être de nature significative. Il s'agit d'une norme plus stricte et vérifiable censée empêcher la pratique de l'« éligibilité de papier » et s'applique à la plupart des projets éoliens et solaires en vertu des sections 45Y (crédit à la production) et 48E (crédit d'investissement). Les projets solaires d'une capacité nominale inférieure ou égale à 1,5 MW CA sont toujours éligibles en vertu de la règle des 5%. Ces changements ont été appliqués par anticipation aux projets dont la construction a débuté depuis 2 septembre 2025. Les projets qui étaient « sécurisés » en vertu de la loi IRA doivent toujours être achevés d'ici 2028 ou 2029 pour ceux dont les travaux ont débuté en 2024 et 2025, respectivement.
- **Impact sur le marché** : Les petites sociétés de développement auront du mal à respecter ces délais raccourcis et seront contraintes de céder des projets, souvent à un prix réduit. Nous devrions donc assister à une vague de transactions et à une consolidation avec le rachat de nombreux projets par des groupes ayant les reins plus solides et capables de les mener à bien en respectant les nouvelles règles.
- **Environnement de prix** : Malgré le moindre soutien des autorités fédérales, la forte demande en électricité, dans le sillage de l'essor des centres de données, devrait soutenir les prix de l'électricité. La capacité des hyperscalers à payer des prix élevés pour s'approvisionner en énergie dans des délais très courts renforcera d'autant plus le pouvoir de fixation des prix des producteurs d'énergies renouvelables. Les prix avaient fortement augmenté en 2022, dans un contexte très inflationniste.
- **Opportunité** : il faut s'attendre à une augmentation prononcée des ventes de projets et à des points d'entrée intéressants pour les acheteurs qui peuvent vérifier l'avancement des travaux de construction et livrer les projets avant que les fenêtres d'éligibilité ne se ferment.

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

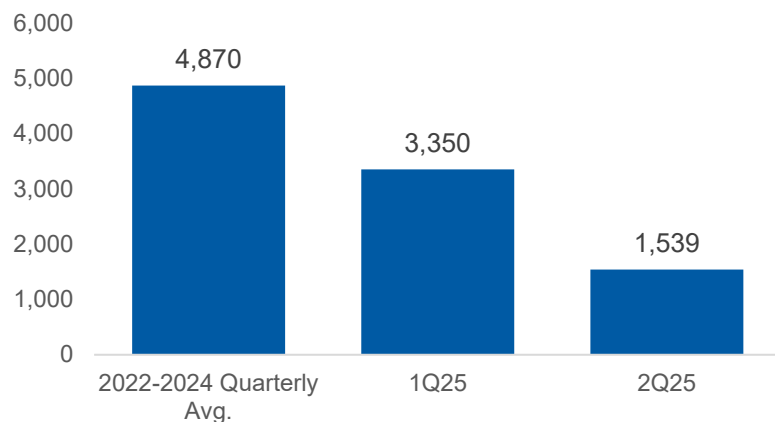
GRANDES IDÉES

Quelles sont les conséquences de la loi OBBBA sur l'investissement dans les infrastructures renouvelables ?

Au T2, les États-Unis ont enregistré le plus faible volume de transactions dans le secteur des énergies renouvelables depuis 2021, les diverses parties prenantes préférant attendre la version finale de la loi OBBBA. Les dispositions actuelles de la loi réduisent le degré d'incertitude réglementaire. Les propriétaires/opérateurs capables de lever rapidement des fonds ont toutes les chances d'acquiescer des projets à des prix attractifs auprès de développeurs plus fragiles et incapables de respecter les échéances à court terme pour obtenir des crédits d'impôt.

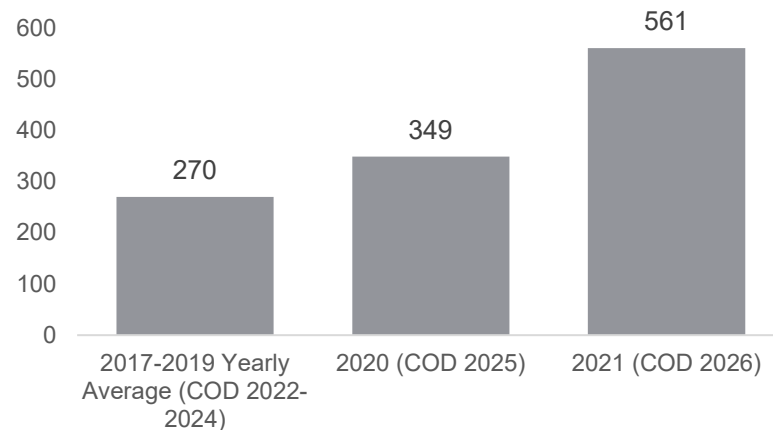
Les transactions dans le secteur des énergies renouvelables ont considérablement diminué...

Volumes des transactions sur les énergies renouvelables aux États-Unis, en \$M



...Malgré une augmentation marquée des projets censés devenir opérationnels en 2025-2026

Capacités (en gigawatts) entrant dans les files d'attente lors des années indiquées



Source : Graphique de gauche – Prequin au 18 juillet 2025. Les transactions « renouvelables » incluent l'énergie solaire, les technologies propres, l'éolien et les énergies renouvelables selon la classification de Prequin. Graphique de droite : Berkeley Lab, « Queued Up » : Édition 2024. Les graphiques représentent la capacité totale en gigawatts (GW) des projets entrant dans les files d'attente d'interconnexion chaque année entre 2017 et 2021. D'après les données les plus récentes, il faut en moyenne cinq ans pour rejoindre la file d'attente d'interconnexion et atteindre la date de début des opérations de commercialisation (Commercial Operation Date - COD). Tous les projets rejoignant la file d'attente d'interconnexion n'atteignent pas la COD, car les taux d'achèvement sont inférieurs à 15% et ont tendance à baisser. Dans tous les cas, les données représentent les projets qui devraient être menés à bien à la date indiquée. 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.**



Commentaire sur le positionnement

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ALLOCATION D'ACTIFS	COMMENTAIRE
Obligations	
Duration	DURATION (SOUS-P.) : Nous maintenons une légère sous-pondération. La perspective d'une pentification de la courbe reste d'actualité après le discours du président Powell à Jackson Hole, mais nous pensons toujours que le marché anticipe trop de baisses des taux. Dans la mesure où la croissance économique devrait accélérer en 2026, il est peu probable que nous assistions aux 5 baisses de taux anticipées d'ici la fin de l'année prochaine.
Crédit	CRÉDIT (SOUS-P.) : 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	ACTIONS (Neutre) : Les risques demeurent équilibrés pour les actions car les investisseurs continuent à faire fi de la détérioration prévue des statistiques économiques. Sur le plan géographique, nous surpondérons toujours les États-Unis, du fait d'une croissance stable et des tendances positives en matière de révisions des bénéfices.
Actifs alternatifs	
Matières premières	MATIÈRES PREMIÈRES (Neutre) : Nous restons neutres à l'égard des matières premières car l'augmentation des risques géopolitiques est contrebalancée par d'importantes capacités inutilisées sur certains marchés (pétrole par ex.), ce qui limite le potentiel haussier en l'absence de perturbations physiques. Dans le contexte actuel, le segment des métaux précieux pourrait bénéficier de tendances structurelles porteuses.

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



Commentaire : Obligations mondiales

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

OBLIGATIONS

COMMENTAIRE

Obligations	
Bons du Trésor américain	Bons du Trésor américain (SOUS-P.) : 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	Obligations indexées sur l'inflation (Neutre) : Nous percevons aujourd'hui un certain potentiel sur ce segment de marché, en particulier sur les parties longues de la courbe, avec une inflation à 5 ans dans 5 ans (5Y/5Y) qui ressort aujourd'hui à 2,5%.
Emprunts d'État Zone Euro	Emprunts d'État Zone Euro (Neutre) : Nous restons neutres en matière de duration en Europe. Le virage budgétaire de l'Allemagne devrait se traduire par une fourchette de négociation des taux européens plus élevée qu'après la crise de 2008. De plus, les dépenses budgétaires et la hausse des prix de l'énergie devraient réduire la propension de la BCE à procéder à de nouvelles baisses de taux.
Emprunts d'État émergents en devise forte	Dettes émergentes en devise forte (SURP.) : 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	Emprunts d'État émergents en devise locale (Neutre) : 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 proches de leur juste valeur, mais l'évolution des devises de base des investisseurs pourrait avoir un impact plus marqué sur les performances à court terme.
Obligations publiques	
Obligations municipales	Obligations municipales (SURP.) : Les spreads Muni/UST à long terme restent attractifs, même en tenant compte de la baisse des taux d'imposition effectifs depuis l'adoption de la loi OBCCA.
Investment Grade (IG)	Obligations Investment Grade (SOUS-P.) : Les spreads étant à nouveau proches de leurs plus bas historiques, les titres IG présentent une convexité défavorable dans le contexte actuel.
MBS/ABS	MBS/ABS (SURP.) : Dans le cadre de notre surpondération, ce sont les ABS qui présentent selon nous le meilleur potentiel. Le rendement par unité de qualité de crédit reste attractif et la classe d'actifs bénéficie encore de tendances structurelles positives.
High Yield (HY)	Obligations High Yield (Neutre) : Nous maintenons la sous-pondération du HY aux États-Unis et la surpondération en Europe. Le HY européen offre encore des spreads plus attractifs que son homologue américain, après prise en compte 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	Prêts bancaires (Neutre) : Nous apprécions le portage élevé et les taux variables inhérents à la classe d'actifs, mais nous restons préoccupés par l'évolution des défauts, qui ont dépassé ceux des titres High Yield sur les 12 derniers mois.

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.



Commentaire : Actions internationales

Allocations représentatives du Portfolio Solutions Group

ACTIONS	COMMENTAIRE
Régions	
États-Unis	États-Unis (SURP.) : Nous restons surpondérés sur les États-Unis car les investisseurs font plutôt fi des prévisions d'un ralentissement des statistiques économiques. Nous tablons toujours sur des surprises positives si les tendances relatives à la croissance restent stables, grâce notamment à l'amélioration généralisée des révisions des bénéfices.
Zone euro	Europe (Neutre) : Les tendances structurelles en Europe nous rendent optimistes, mais les révisions des bénéfices restent inférieures à celles dans les autres régions. Nous adoptons donc une approche plus ciblée en termes d'exposition et surpondérons toujours les banques européennes et les capitalisations moyennes allemandes (MDAX).
Japon	Japon (Neutre) : Les révisions négatives des bénéfices se sont stabilisées dans les secteurs exportateurs depuis l'accord commercial avec les États-Unis, mais les droits de douane restent supérieurs aux niveaux qui prévalaient avant le « Liberation Day ». Les gains enregistrés depuis le début de l'année sont surtout liés à l'évolution des valorisations. Nous restons optimistes vis-à-vis de la situation intérieure, qui devrait s'améliorer, et des réformes à long terme des entreprises.
Marchés émergents	Marchés émergents (Neutre) : 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	Growth vs. Value (Neutre) : Depuis mi-2022, l'arbitrage entre les valeurs de croissance (« growth ») et les actions décotées (« value ») est principalement dicté par l'exposition aux valeurs technologiques à beta élevé ; les indices « growth » surperforment les indices « value » lorsque les marchés progressent et les sous-performent en cas de baisse. Dans ce contexte, la neutralité à l'égard des actions suppose une position neutre entre les styles Growth et Value.
Qualité	Qualité (SURP.) : 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	Grandes capitalisations (SURP.) : Nous surpondérons toujours les grandes capitalisations américaines car elles bénéficient encore de révisions des bénéfices plus prononcées que les 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	Valeurs cycliques (SURP.) : Notre exposition cyclique actuelle passe par l'Europe et repose surtout sur des moteurs de croissance structurels.

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.



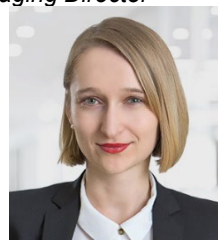
JIM CARON

*Directeur des investissements
Managing Director*



GREG WATERMAN

Executive Director



EWA TUREK SEMMELROTH

Executive Director



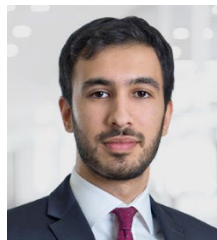
ERIC ZHANG

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 de 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'un 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 spécifiques, 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 tous 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 considération 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 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 20121 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'a pas vocation à être distribué aux clients particuliers, et ceux-ci ne doivent pas agir sur la base des informations contenues dans ce document.

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

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

Japon : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou d'offre d'instruments financiers en particulier. 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 4779591 Exp 9/30/2026

43274 | 9/4/2025