

# Prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux de MFS

Juillet 2024

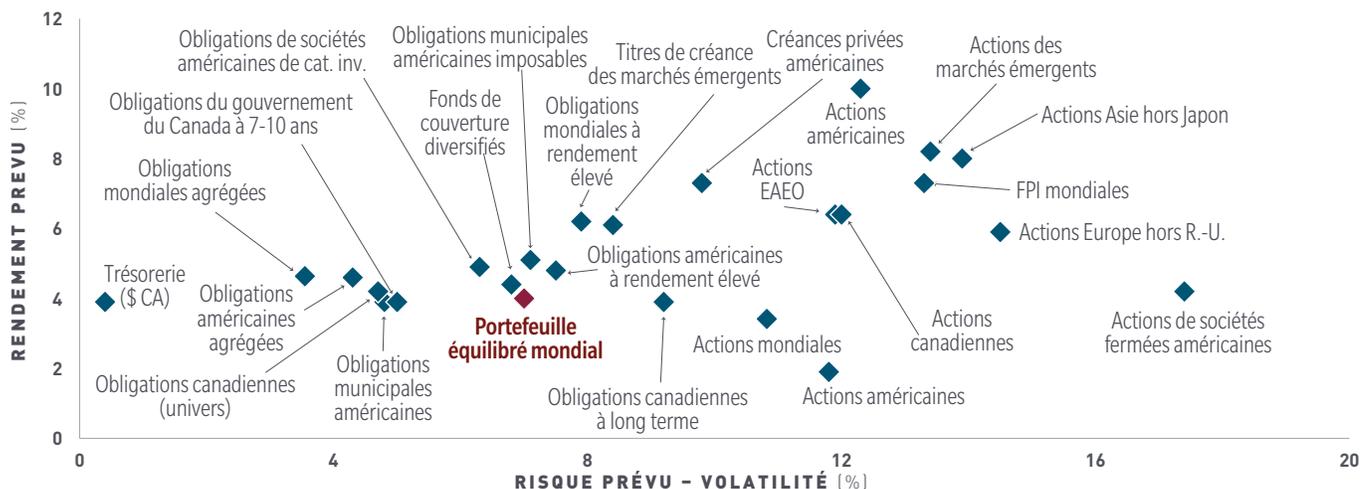
## Sommaire d'information

MFS<sup>MD</sup> est heureuse de vous présenter le numéro de juillet 2024 des *prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux de MFS*. Ces prévisions exclusives portent sur les rendements et le risque pour diverses catégories d'actif et régions en date de juillet 2024. Vous trouverez ci-dessous les faits saillants, des précisions sur nos attentes des marchés et notre point de vue sur les conditions actuelles de l'économie et du marché des capitaux.

Nos attentes relatives au rendement nominal total à long terme pour les actions mondiales se situent à 3,4 %, ce qui est légèrement inférieur à nos prévisions de 4,3 % de janvier. Les actions mondiales ont poursuivi leur progression au premier semestre de 2024, car la croissance des bénéfices a été conforme aux attentes et les actions technologiques à grande capitalisation ont continué de dominer le reste du marché. L'enthousiasme des investisseurs à l'égard de l'intelligence artificielle (IA) ne s'est pas atténué, trois sociétés étant maintenant évaluées à plus de 3 000 milliards de dollars chacune. Même si la concentration des marchés au début de l'année était déjà extrême par rapport aux données historiques, elle a encore augmenté au premier semestre, les dix plus importantes sociétés représentant actuellement 37 % de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500. En revanche, il y a dix ans, les dix plus importantes sociétés ne représentaient que 17 % de l'indice et leur capitalisation boursière totalisait environ 3 000 milliards de dollars. Même s'il y a eu une légère dispersion des rendements parmi les sept magnifiques, les cinq plus importantes sociétés demeurent les principaux moteurs du marché américain. Sur le plan sectoriel, la technologie de l'information, les services de communication et les services financiers ont mené le bal, tandis que la santé, les matières et l'immobilier ont tiré de l'arrière.

Dans l'ensemble, les conditions macroéconomiques ont été solides, malgré les signes avant-coureurs d'un ralentissement modéré de l'économie américaine au cours des derniers mois, en particulier au niveau du marché de l'emploi. La Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu son taux directeur élevé, afin de permettre aux conditions monétaires restrictives de commencer à freiner l'activité économique. Elle reste sur la touche depuis près d'un an, allant à l'encontre des attentes du marché au début de l'année, selon lesquelles elle réduirait les taux à six reprises en 2024. Les dirigeants de la Fed ont promis une approche attentiste, car ils cherchaient à confirmer que l'inflation diminuait, et c'est exactement ce qui s'est produit. Les marchés des contrats à terme anticipent maintenant environ deux réductions d'ici la fin de l'année, mais l'inflation et le marché de l'emploi devront maintenir leurs trajectoires actuelles pour que ce scénario se concrétise.

Figure 1 : Prévisions à long terme liées aux marchés de MFS



Le portefeuille équilibré mondial est composé à 60 % d'actions mondiales et à 40 % de titres à revenu fixe mondiaux. Le risque de volatilité prévu est représenté par l'écart-type.

Un portefeuille équilibré mondial devrait générer un rendement nominal total de 4,0 %, compte tenu d'une volatilité de 7,0 %.

En 2023, de nombreuses banques centrales ont suspendu les hausses de taux et attendu que le resserrement des conditions ralentisse leur économie. Toutefois, les économies se sont montrées beaucoup plus résilientes aux taux d'intérêt plus élevés que ce que bon nombre d'observateurs avaient prévu. Qu'est-ce qui pourrait être différent dans ce cycle de resserrement?

Tout d'abord, il ne faut pas sous-estimer l'incidence à long terme des mesures de relance extraordinaires mises en œuvre par les gouvernements au cours des dernières années. Même si l'épargne semble être revenue à des niveaux normaux, il y a encore des mesures de relance qui se répercutent lentement sur l'économie par l'intermédiaire des gouvernements d'État et des administrations locales, qui sont lents sur le plan administratif.

Deuxièmement, de nombreux consommateurs ont immobilisé de faibles taux et repoussé les échéances de leur dette, y compris l'élément le plus important de la dette à la consommation, soit les prêts hypothécaires. Cette situation a été particulièrement prononcée aux États-Unis, où les prêts hypothécaires à taux fixe sont la norme et où près de 80 % des détenteurs de prêts hypothécaires ont immobilisé des taux de 5 % ou moins, selon Redfin. De nombreuses sociétés, en particulier celles de qualité supérieure, ont également été en mesure de refinancer leur dette à des conditions favorables. Par conséquent, la hausse du coût du capital n'a peut-être pas eu le même effet que par le passé, car les consommateurs et les sociétés ont réduit leurs coûts du service de la dette en raison de la faiblesse des taux d'intérêt.

Troisièmement, le resserrement du marché américain de l'emploi a entraîné une hausse des salaires. La croissance des salaires a récemment atteint un sommet d'environ 5 %, ce qui est nettement supérieur à la moyenne à long terme d'environ 2,8 %.

Enfin, la hausse des prix des actifs, y compris les portefeuilles de placement et l'immobilier, a probablement contribué à la confiance des consommateurs, qui ont maintenu un niveau de dépenses élevé.

La combinaison de ces facteurs crée un cycle unique. Au grand dam de nombreux participants au marché, cela signifie que bon nombre des indicateurs de récession qui ont historiquement eu un pouvoir prédictif n'ont pas fonctionné cette fois-ci, du moins pas encore. À titre d'exemple, mentionnons l'inversion de la courbe des taux des obligations du Trésor et l'indice fortement négatif des indicateurs économiques avancés, qui laissent tous deux entrevoir une récession depuis plusieurs trimestres. Le temps nous dira si ces indicateurs ont perdu de leur efficacité ou s'il leur faut plus de temps pour faire leurs preuves.

Comme l'inflation et le marché de l'emploi se dirigent dans la bonne direction, il est de plus en plus probable que l'économie américaine connaîtra un atterrissage en douceur. Après une réaccélération de l'économie américaine dans la seconde moitié de 2023, on craignait que l'économie ne se retrouve dans un scénario sans atterrissage où la croissance et l'inflation seraient trop élevées, laissant entrevoir de nouvelles hausses de taux. Aujourd'hui, ce scénario semble peu probable, compte tenu du ralentissement de l'activité économique et de la politique toujours restrictive de la Fed.

Cette dernière a exprimé le désir de réduire le taux actuel une fois qu'elle aura davantage de preuves que l'inflation se rapproche de sa cible de 2 %. Les dépenses de consommation personnelles de base, mesure privilégiée de l'inflation de la banque centrale, sont maintenant inférieures à 2,6 % et l'IPC global a chuté à 3 % en juin. Comme le taux des fonds fédéraux n'a pas bougé, la baisse de l'inflation a entraîné une hausse des taux d'intérêt réels. Selon une mesure de la Fed, le taux d'intérêt réel sur 10 ans est d'environ 2 %, soit près de son plus haut niveau depuis octobre 2007. Si les taux réels demeurent à ce niveau, à un moment donné, ils commenceront à peser considérablement sur l'activité économique. Alors que la Fed attend d'autres signes de ralentissement économique, d'autres banques centrales empruntent des chemins divergents. Par exemple, la Banque centrale européenne et la Banque du Canada ont récemment abaissé leurs taux, tandis que la Banque du Japon cherche à les normaliser après des années de taux d'intérêt négatifs.

## Les actions américaines progressent

Les actions américaines ont atteint des sommets inégalés en milieu d'année et représentent maintenant 65 % de l'indice MSCI Monde tous pays, contre seulement 48 % il y a dix ans, ce qui témoigne de leur solide rendement relatif. Le rendement a été alimenté par la croissance des bénéfices et la hausse des évaluations, le ratio C/B des 12 prochains mois passant d'un peu moins de 19,5 à la fin de 2023 à plus de 21 aujourd'hui.

Le marché boursier du Japon, deuxième en importance derrière les États-Unis, est demeuré solide, inscrivant un rendement total de 21 % au premier semestre en yens. Toutefois, la récente faiblesse du yen a considérablement réduit ce rendement pour les investisseurs américains, le ramenant à 6,4 % en date du milieu de l'année. Notre prévision de rendement sur 10 ans pour les actions japonaises est de 4,3 %, ce qui est légèrement supérieur à notre prévision de 3,4 % pour les actions mondiales, et l'amélioration des tendances en matière de gouvernance d'entreprise au Japon continue d'être un facteur favorable à long terme pour le pays. Sur le plan régional, les actions européennes ont aussi fortement progressé au cours de l'année; c'est notamment le cas des actions italiennes et allemandes, dont les évaluations étaient relativement faibles au début de l'année.

À l'échelle mondiale, au cours des 10 prochaines années, nous prévoyons que la légère croissance réelle des ventes et les versements de dividendes seront les principaux facteurs de rendement des actions mondiales. Les évaluations, qui se situaient autour des moyennes à long terme au début de l'année, ont atteint la limite supérieure de leur fourchette à long terme, de sorte qu'une expansion accrue des ratios ne devrait pas contribuer aux rendements. Les marges bénéficiaires des actions mondiales, qui se situent à environ 9,7 %, demeurent élevées par rapport à leur moyenne sur 10 ans de 8,4 %. Par conséquent, la croissance des ventes et les dividendes devront augmenter considérablement pour que les rendements dépassent les attentes, selon notre approche modulaire.

Du côté des titres à revenu fixe, malgré un premier semestre 2024 difficile, nous voyons des occasions intéressantes dans plusieurs catégories d'actif. Pour la première fois depuis des années, les obligations du Trésor américain offrent de solides taux de rendement tout le long de la courbe, et la perspective d'une ou deux réductions de taux en fin d'année renforcerait les perspectives de cette catégorie d'actif. En ce qui concerne les obligations de sociétés, même si les écarts de taux demeurent serrés, les taux de rendement globaux sont près de leur plus haut niveau des 20 dernières années, selon le classement par centile, ce qui crée un profil risque-rendement intéressant compte tenu de la forte corrélation entre les taux de départ et les rendements à long terme. Toutefois, vu le faible niveau des écarts de taux globaux, la sélectivité des secteurs et des émetteurs sera cruciale. Nos attentes relatives au rendement nominal total à long terme pour les obligations mondiales se situent à 4,6 %, en baisse par rapport à 4,8 % en janvier.

### Légère faille dans le marché de l'emploi

Bien que l'économie américaine soit toujours en mode croissance, le marché de l'emploi semble ralentir, le taux de chômage passant de 3,7 % au début de l'année à 4,1 % en juin. De plus, la croissance des salaires, qui s'établissait à plus de 4 %, a connu un certain nombre de reculs consécutifs, ce qui a procuré un soulagement aux entreprises en concurrence pour attirer des travailleurs. Bien que le taux de participation ait augmenté pour de nombreuses cohortes d'âge, il a évolué dans la direction opposée pour la cohorte des 55 ans et plus, reflétant la poursuite de la tendance des baby-boomers qui prennent leur retraite. De plus, l'enquête sur les postes vacants et le roulement de la main-d'œuvre indique que le taux des postes vacants par chômeur est revenu au niveau d'avant la pandémie. Compte tenu de la baisse de l'inflation, et du ralentissement du marché de l'emploi et de l'activité économique, les réductions de taux de la Fed sont plus probables.

### Un cycle dans une catégorie à part

Bien que les cycles économiques et de marché diffèrent, plusieurs aspects de l'expansion actuelle font en sorte que l'ère post-COVID-19 se classe dans une catégorie à part. Alors que, dans la foulée de la crise financière mondiale, l'inflation a constamment été inférieure aux cibles des banques centrales, le début de la pandémie a entraîné le déploiement rapide d'importantes mesures de relance monétaire et budgétaire. La politique monétaire expansionniste a peut-être contribué à la flambée de l'inflation, mais les dépenses budgétaires ont été la véritable étoile du spectacle. Au total, les États-Unis ont déployé environ 5 000 milliards de dollars en mesures de relance budgétaire dans un court laps de temps au moyen d'un éventail de programmes, y compris la *US CARES Act*, l'*Inflation Reduction Act* et la *Chips and Science Act*. Le déficit en pourcentage du PIB a atteint des niveaux inégalés depuis la Deuxième Guerre mondiale et, bien qu'il ait diminué depuis, il devrait demeurer élevé dans les années à venir. À l'approche des élections cet automne, les politiciens et les électeurs semblent peu enclins à adopter de sitôt des mesures d'austérité. Le Congressional Budget Office des États-Unis prévoit que la dernière vague de dépenses maintiendra le déficit budgétaire des États-Unis à environ 6 % à 7 % du PIB au cours de la prochaine décennie.

Ce déficit devra être financé au moyen d'emprunts, de sorte que le niveau déjà élevé de la dette publique pourrait encore augmenter par rapport au niveau actuel d'environ 120 % du PIB, un niveau qui dépasse celui de la Deuxième Guerre mondiale. Comme les taux d'intérêt demeurent élevés, les titres de créance gouvernementaux nouvellement émis assortis de taux nominaux plus élevés remplaceront les obligations assorties de taux nominaux plus faibles, ce qui fera augmenter davantage les coûts du service de la dette. En 2024, les États-Unis devraient consacrer plus d'argent à la dette qu'à la défense, une première pour le pays. De plus, l'augmentation des dépenses, conjuguée à la hausse des tarifs douaniers, pourrait entraîner des épisodes d'inflation à la fois inégaux et imprévisibles, gardant la Fed sur le qui-vive.

Dans les marchés émergents, l'économie indienne demeure l'une des plus vigoureuses de la région, la croissance de son PIB devant se poursuivre à un rythme de 7 % tout au long de 2024, soit la plus rapide des économies de l'OCDE. Sous le leadership du premier ministre Modi, l'Inde a effectué d'importants investissements dans ses infrastructures afin de renforcer ses capacités de fabrication, alors qu'elle courtise les fabricants qui cherchent à se diversifier à l'extérieur de la Chine. L'économie chinoise continue de souffrir du ralentissement de la production industrielle et du marché immobilier toujours en difficulté. L'achat d'une propriété étant un investissement clé pour de nombreux ménages, les difficultés du secteur ont pesé sur les dépenses et la confiance des consommateurs.

### Considérations liées au portefeuille pour 2024

Au cours de la première moitié de 2024, les portefeuilles équilibrés 60/40 se sont bien comportés, en raison principalement de la forte progression des actions mondiales, qui ont grimpé de 11,6 %, la pondération la plus importante ayant été celle des États-Unis, en hausse de 15,3 %. Les obligations mondiales ont été décevantes depuis le début de l'année, avec un rendement total de 0,13 %, car les taux ont augmenté depuis le début de l'année. Les actions des sociétés de croissance américaines à grande capitalisation ont retenu toute l'attention récemment. Dans la période de trois ans se terminant à la fin de 2023, les titres de valeur et de croissance américains ont toutefois affiché des rendements presque identiques à ceux de ces actions sur une base annualisée, ce qui rappelle à quel point il est important pour les investisseurs d'être exposés aux deux types de placements. Nous continuons de préférer les actions internationales aux actions américaines, en raison de leurs évaluations plus raisonnables et de leur profil de dividendes favorable, et parce qu'elles offrent de meilleures occasions de diversification.

Bien que de nombreux investisseurs soient devenus frustrés par la sous-performance des actions internationales des pays développés par rapport aux actions américaines, nos prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux indiquent que les actions internationales surpasseront nettement les actions américaines au cours des 10 prochaines années. Les actions des marchés émergents évoluent dans le même camp et présentent quelques différences notables. La dynamique économique et commerciale mondiale laisse entrevoir des occasions pour les sociétés des pays émergents qui pourraient profiter de la remondialisation, soit l'idée selon laquelle les relations commerciales et les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale se reconstitueront au cours des prochaines années, créant de nouvelles occasions.

Toutefois, il serait prudent d'éviter une répartition passive des actions des marchés émergents, compte tenu de la pondération de la Chine dans l'indice. Près de 30 % de l'indice MSCI Marchés émergents est composé d'actions chinoises, qui ont perdu environ 42 % au cours de la période de trois ans se terminant à la fin de 2023. Même s'il existe toujours des occasions de placement raisonnables au niveau des sociétés individuelles en Chine, la sélectivité et la différenciation par rapport à l'indice seront déterminantes. Les risques géopolitiques associés aux placements en Chine sont un facteur clé dont l'importance devrait continuer d'augmenter. De plus, l'évolution des pratiques commerciales pourrait peser sur les actions chinoises. La Maison-Blanche a récemment imposé de nouveaux tarifs douaniers sur certaines importations chinoises, y compris un tarif de 100 % sur les véhicules électriques chinois; l'Union européenne propose également de nouveaux tarifs douaniers.

### Occasions dans les titres à revenu fixe

Nos prévisions liées aux titres à revenu fixe sont axées sur les composantes sous-jacentes des rendements, comme les taux de rendement, la réduction des échéances sur la courbe des taux, la variation des cours et les écarts de taux. Dans l'ensemble du marché des titres à revenu fixe, les taux obligataires globaux plus élevés représentent un point d'entrée intéressant pour de nombreux investisseurs. Même si les écarts de taux demeurent serrés, les taux de rendement élevés des obligations d'État offrent une importante protection contre tout élargissement des écarts, et nous croyons que ces écarts serrés reflètent à la fois la vigueur des bilans des sociétés et une solide offre technique. Après une période prolongée au cours de laquelle le risque de crédit était le seul moyen d'obtenir des taux de rendement significatifs, les taux plus élevés dans l'ensemble des courbes de taux des obligations d'État ont donné lieu à des taux de rendement n'ayant pas été observés depuis plus de dix ans; les obligations mondiales de catégorie investissement affichaient un rendement minimum de 4,8 % et les obligations mondiales à rendement élevé, de 8,3 %, à la fin de juin.

Les bilans des sociétés demeurent solides, et peu de signes de tensions sont observés dans l'ensemble. De plus, nous croyons que les craintes à l'égard d'un mur d'échéances sont probablement exagérées. Pour commencer, les titres ne viennent pas tous à échéance la même année. Les échéances s'étendent plutôt sur plusieurs années. De plus, le fait que les obligations arrivent à échéance ne signifie pas nécessairement qu'elles doivent être refinancées : les sociétés peuvent simplement les laisser arriver à maturité ou explorer une myriade d'autres canaux de financement.

Les marchés du crédit demeurent ouverts, ce qui permet aux sociétés, en particulier celles de qualité supérieure, d'émettre de nouveaux titres de créance à leur guise. Pour les investisseurs qui présentent un profil de risque approprié, les titres de créance des marchés émergents demeurent l'une des occasions les plus prometteuses en matière de titres à revenu fixe pour la prochaine période, grâce à des perspectives de croissance mondiale raisonnables, à de solides paramètres fondamentaux et à une dynamique d'inflation favorable. Toutefois, il existe d'importants risques propres aux obligations d'État, qui exigeront un processus de sélection active des titres de créance pour obtenir de bons résultats.

# Marchés des capitaux

Juillet 2024

Région	Catégorie d'actif	Prévisions de rendement à long terme <sup>1</sup>	Prévisions de risque à long terme
	Inflation	2,9 %	1,0 %
<b>Actions (rendement nominal total non couvert)</b>			
<b>ÉTATS-UNIS</b>	Actions américaines	1,9 %	11,8 %
	Actions américaines à grande cap.	1,7 %	11,4 %
	Actions américaines à petite cap.	4,0 %	16,2 %
<b>RÉGIONS AUTRES QUE LES ÉTATS-UNIS</b>	Actions Asie hors Japon	8,0 %	13,9 %
	Actions EAEO	6,4 %	11,9 %
	Actions des marchés émergents	8,2 %	13,4 %
	Actions Europe hors R.-U.	5,9 %	14,5 %
	Actions mondiales	3,4 %	10,8 %
<b>PAYS</b>	Actions australiennes	5,7 %	17,0 %
	Actions canadiennes	6,4 %	12,0 %
	Actions japonaises	4,3 %	12,2 %
	Actions britanniques	10,0 %	12,3 %
<b>Titres à revenu fixe (rendement nominal total couvert)</b>			
<b>CANADA</b>	Trésorerie (\$ CA)	3,9 %	0,4 %
	Obligations du gouvernement du Canada à 7-10 ans	3,9 %	5,0 %
	Obligations canadiennes (univers)	4,2 %	4,7 %
<b>ÉTATS-UNIS</b>	Obligations américaines agrégées	4,6 %	4,3 %
	Obligations américaines à rendement élevé	4,8 %	7,5 %
	Obligations de sociétés américaines de catégorie investissement	4,9 %	6,3 %
	Obligations municipales américaines	3,9 %	4,8 %
	Obligations municipales américaines imposables	5,1 %	7,1 %
<b>MONDE</b>	Titres de créance des marchés émergents	6,1 %	8,4 %
	Obligations mondiales agrégées	4,6 %	3,5 %
	Obligations mondiales à rendement élevé	6,2 %	7,9 %
	Obligations mondiales de catégorie investissement	5,3 %	5,3 %
<b>RÉGIONS AUTRES QUE LES ÉTATS-UNIS</b>	Obligations européennes agrégées	3,8 %	4,5 %
	Obligations européennes à rendement élevé	4,5 %	8,3 %
	Obligations européennes de catégorie investissement	4,1 %	4,9 %
<b>Placements non traditionnels (rendement nominal non couvert)</b>			
<b>NON LIQUIDES</b>	Actions de sociétés fermées américaines <sup>2</sup>	4,2 %	17,4 %
	Placements immobiliers directs américains	5,5 %	11,6 %
	Fonds de couverture diversifiés	4,4 %	6,8 %
	Créances privées américaines	7,3 %	9,8 %
<b>LIQUIDES</b>	FPI mondiales	7,3 %	13,3 %
	Infrastructures mondiales	6,1 %	9,9 %
	Produits de base	6,8 %	11,5 %

<sup>1</sup> Rendement géométrique.

<sup>2</sup> En date de janvier 2022, la méthode utilisée pour évaluer le risque lié aux actions de sociétés fermées américaines est passée de l'utilisation d'un fonds de fonds par procuration à l'utilisation de sociétés de capital-investissement cotées en bourse.

## Annexe

Les prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux de MFS pour 2024 comprennent des prévisions à l'égard des rendements et des risques pour les actions, les titres à revenu fixe et les catégories d'actifs non traditionnelles dans l'ensemble des pays, ainsi que des marchés régionaux et mondiaux. Ces prévisions ont pour objectif d'offrir un aperçu stratégique, à long terme et prospectif des divers marchés mondiaux. Nous employons une méthode descendante exclusive, fondée sur des modèles quantitatifs pour chaque pays pour établir nos prévisions. Les éléments de ces modèles sont influencés par les points de vue de nos équipes de recherche fondamentale sur les actions et les titres à revenu fixe.

Nous élaborons des prévisions à l'égard de 26 pays, soit 18 pays développés et 8 pays émergents.

### Prévisions boursières

Les prévisions boursières de MFS sont présentées sous la forme de rendements nominaux totaux non couverts et sont élaborées en fonction d'une approche modulaire.

Des composantes historiques des marchés et de retour à la moyenne sont intégrées à nos modèles. La rapidité du retour à la moyenne et les niveaux cibles sont déterminés d'après notre analyse des données historiques et nos prévisions. Toute donnée sur les rendements doit être perçue comme étant au point médian d'une fourchette de résultats.

### Prévisions liées aux titres à revenu fixe

Les prévisions liées aux marchés des titres à revenu fixe de MFS sont présentées sous la forme de rendements nominaux totaux couverts dans la monnaie du pays de l'investisseur. Comme c'est le cas pour notre modèle d'actions, le modèle que nous appliquons aux titres à revenu fixe repose sur une approche modulaire. De même, comme c'est le cas pour le modèle d'actions, les paramètres de rapidité du retour à la moyenne et des niveaux cibles du modèle des titres à revenu fixe sont déterminés d'après des recherches historiques rigoureuses et des prévisions.

Nous axons nos prévisions sur les rendements découlant du portage, des variations des taux, des réductions des échéances et des pertes sur crédit (lorsque nécessaire). Ce cadre nous permet d'élaborer des prévisions pour divers marchés d'obligations d'État et de titres de créance mondiaux et régionaux, tout en nous assurant d'ajuster nos modèles aux caractéristiques propres aux différents marchés des titres à revenu fixe.

### Prévisions liées aux placements non traditionnels

En raison des caractéristiques uniques et des différents facteurs de rendement des placements non traditionnels, notre approche varie selon la catégorie. Nos prévisions liées aux actions et aux titres à revenu fixe servent de paramètres clés dans nos modèles relatifs aux placements non traditionnels.

### Prévisions sur les taux de change

Nous utilisons une méthode de retour à la moyenne pour calculer les prévisions en matière de taux de change. Les prévisions en matière de taux de change représentent les rendements excédentaires nominaux, soit le rendement total nominal moins le portage intérieur. Le rendement total nominal est calculé en fonction de la variation des prix nominaux plus le portage des monnaies étrangères. Le portage en monnaies nationale et étrangère provient du modèle de prévision de trésorerie Prévisions à long terme liées aux capitaux de MFS. La variation nominale des prix est la variation réelle des prix plus le différentiel d'inflation entre les devises.

### GLOSSAIRE

#### Composantes des prévisions boursières

Les composantes que nous appliquons aux marchés boursiers sont évaluées en fonction de l'indice pour chaque pays.

**Ratio cours/bénéfice** Le ratio cours/bénéfice désigne le ratio cours/bénéfice des 12 derniers mois (niveau de l'indice divisé par les bénéfices des 12 derniers mois pour les titres constituant de cet indice). Nous utilisons le ratio C/B comme mesure de l'évaluation. Le retour à la moyenne que nous visons à très long terme pour le ratio C/B est 18.

**Marges bénéficiaires** Les marges bénéficiaires sont une mesure de la rentabilité et sont exprimées en pourcentage. Nous supposons que nos prévisions liées aux marges reviendront à un niveau cible déterminé d'après des données historiques à long terme.

**Croissance des ventes** La croissance des ventes est une mesure de l'augmentation ou de la diminution des ventes réelles par action. Afin d'effectuer nos estimations, nous intégrons des notions de théorie économique et examinons les données actuelles par rapport aux tendances.

**Dividendes** Les dividendes sont exprimés en pourcentage. Nous supposons, par ailleurs, que le ratio dividendes/bénéfice d'un pays, dans le cadre de notre horizon prévisionnel, correspondra à sa moyenne des cinq dernières années.

#### Composantes des prévisions liées aux titres à revenu fixe

Les composantes que nous appliquons aux titres à revenu fixe sont évaluées en fonction de l'indice pour chaque pays.

**Taux nominal** Le taux nominal désigne le taux de l'indice. Le taux nominal comprend à la fois une composante de rendement réel et de prévisions liées à l'inflation.

**Rendement réel** Le rendement réel actuel correspond au taux nominal moins la variation annualisée de l'indice des prix à la consommation des cinq dernières années.

**Portage** Le rendement lié au portage correspond à la moyenne du taux nominal courant et du taux nominal prévu.

**Rendement lié aux variations des taux** Le rendement lié aux variations des taux correspond aux variations des taux prévues multipliées par la durée actuelle, donnée qui est par la suite annualisée.

**Inflation** L'inflation correspond aux variations de l'indice des prix à la consommation des États-Unis des cinq dernières années. Nous supposons que l'inflation revient ensuite à une valeur d'équilibre mondiale.

**Réduction des échéances** Les prévisions liées à la réduction des échéances sont déterminées d'après la durée de l'indice ainsi qu'une accentuation ciblée de la courbe des taux pour l'échéance visée par les prévisions.

**Marchés de titres de créance régionaux** Dans le cas des marchés de titres de créance régionaux, nous adoptons une approche modulaire qui repose sur des titres à durées similaires sans risque, les écarts de taux et les pertes.

**Titres à durées similaires sans risque** Terme qui désigne le rendement approximatif d'un portefeuille composé d'obligations d'État assorties de la même durée et provenant du même pays que le titre de créance régional en question.

**Rendement lié aux écarts de taux** Le rendement lié aux écarts de taux correspond à l'écart entre le taux de l'indice et le taux des obligations d'État pour le pays visé. Il s'agit du rendement qu'il est possible d'obtenir en contrepartie du risque de crédit.

**Pertes sur crédit** Les pertes sur crédit sont déterminées d'après les taux historiques des pertes pour défaillance et la migration de la qualité du crédit, selon l'indice faisant l'objet de prévisions.

**Marchés de titres de créance mondiaux** En raison de la complexité découlant des durées multiples et des nombreuses provisions pour pertes pour plusieurs pays, nous tenons compte du taux de rendement courant de l'indice, supposons une réduction constante des échéances et déduisons les prévisions de pertes déterminées d'après les taux de défaillance prévus.

**TIPS américains (titres du Trésor américain protégés contre l'inflation)** Dans le cas des TIPS américains, nous prévoyons un rendement réel futur d'après les mêmes hypothèses de retour à la moyenne que nous utilisons pour les autres indices souverains. Nous calculons ensuite le rendement réel lié au portage, le rendement réel lié aux variations de taux et le rendement réel lié à la réduction des échéances de la même manière que nous calculons les taux nominaux de ces rendements pour les indices souverains. Nous ajoutons ensuite les prévisions liées à l'inflation pour obtenir un rendement nominal.

**Trésorerie – États-Unis** Nos estimations des futurs rendements pour la trésorerie reflètent la somme des prévisions liées aux taux de trésorerie réels et à l'inflation, lesquelles reposent toutes deux sur un retour à la moyenne.

#### Composantes des prévisions liées aux placements non traditionnels

**Immobilier** Dans le cas des fiducies de placement immobilier (FPI) mondiales, nous nous basons sur le rendement en dividende actuel, en raison du fait que les FPI versent un pourcentage considérable de leurs fonds provenant de leurs activités d'exploitation sous la forme de dividendes.

Dans le cas des placements immobiliers directs aux États-Unis, nous tenons compte des liens historiques entre les FPI et les placements directs en immobilier en comptabilisant les rendements non lissés des placements directs en immobilier, puis en estimant le coefficient bêta.

**Capital-investissement** Notre approche en matière de capital-investissement se base initialement sur nos prévisions liées aux marchés des capitaux pour les marchés développés mondiaux auxquelles nous apportons des ajustements d'après les niveaux de risque supérieurs inhérents au capital-investissement.

**Infrastructures mondiales** Nos prévisions liées aux infrastructures mondiales sont calculées d'après les liens entre les actions de sociétés d'infrastructures mondiales cotées en bourse et les placements immobiliers.

**Fonds de couverture** Les placements dans les fonds de couverture sont des bassins de capitaux investis à la discrétion du gestionnaire. Par conséquent, le risque et le rendement sont fortement tributaires des compétences et du choix du moment. En outre, l'univers de placement des fonds de couverture comporte un vaste éventail de catégories d'actif, de stratégies et d'approches de mise en œuvre. Nous adoptons une approche diversifiée en matière de portefeuille de fonds de couverture, dans le cadre de laquelle nous appliquons un placement à plusieurs types de fonds de couverture. Pour établir nos prévisions liées aux fonds de couverture, nous employons une approche régressive afin d'estimer les liens entre certains styles de fonds de couverture et les marchés publics. Dans le cas des styles de fonds de couverture qui ne semblent pas avoir de liens avec les marchés publics, nous employons des prévisions stables auxquelles nous ajoutons la trésorerie. Les prévisions liées à chaque style de fonds de couverture sont réparties de façon à créer un portefeuille diversifié de fonds de couverture.

**Produits de base** Nous élaborons nos prévisions liées aux produits de base de façon à représenter l'exposition générale au marché des produits de base grâce à un placement entièrement garanti dans ce secteur. Afin d'élaborer nos prévisions à long terme liées aux produits de base, nous estimons trois grandes composantes, soit les rendements sur garantie collatérale, les rendements au comptant et les rendements liés au roulement, puis nous en faisons la somme.

**Risque et corrélations** Nos prévisions liées au risque et aux corrélations découlent essentiellement des données antérieures sur le risque et des tendances en matière de corrélation. Le risque, tel qu'il est mesuré par l'écart-type, et les corrélations pour l'ensemble des catégories d'actif sont habituellement stables pendant de longues périodes. À court terme toutefois, ou lors des périodes de turbulence sur les marchés, cette stabilité peut être rapidement mise en péril. Nous utilisons l'écart-type historique sur 15 ans et les corrélations des indices de référence lorsqu'ils sont disponibles. Lorsqu'un historique de 15 ans n'est pas disponible, nous utilisons l'historique le plus long et apportons des ajustements en fonction des tendances passées et des liens avec les autres catégories d'actif.

### Auteurs



**Benjamin R. Nastou, CFA**

Gestionnaire de portefeuille



**Michael W. Roberge, CFA**

Chef de la direction



**Erich B. Shigley**

Gestionnaire de portefeuille



**Vishal Hindocha, CFA**

Chef mondial des solutions de placement



**Jonathan W. Hubbard, CFA**

Directeur général  
Groupe des solutions de placement



**Robert M. Almeida Jr.**

Stratège en placements mondiaux et  
gestionnaire de portefeuille

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des solutions de placement de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ou en positionnement de portefeuille ni des recommandations de titres et ils n'indiquent pas une intention de négocier de la part du conseiller. Les prévisions ne sont pas garanties.

Les points de vue exprimés dans cette publication sont ceux de MFS et peuvent changer sans préavis. Ces points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de négociation à l'égard de tout produit de placement de MFS.

Les références au rendement prévu ne sont ni des promesses ni des estimations du rendement réel que pourrait réaliser un investisseur, et il ne faut pas s'y fier. Les prévisions sont présentées à titre indicatif seulement et elles ne doivent pas être considérées comme étant des conseils ou interprétées comme étant des recommandations ou des garanties de rendement. Elles reposent sur des estimations et des hypothèses subjectives qui n'ont pas encore eu lieu ou qui pourraient ou non se réaliser. Les prévisions comportent des limites, car elles ne reposent pas sur des opérations réelles, mais elles sont plutôt basées sur les modèles et les données compilées par MFS. Les résultats ne sont pas représentatifs des rendements réels qui pourraient être obtenus. Les rendements peuvent varier considérablement d'un investisseur à l'autre.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG<sup>MD</sup> est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). BARCLAYS<sup>MD</sup> est une marque de commerce et de service de Barclays Bank Plc (collectivement avec ses sociétés affiliées, « Barclays »), utilisée sous licence. Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg, y compris Barclays, détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exhaustivité ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Les renseignements proviennent de sources jugées fiables, mais J.P. Morgan ne garantit pas leur exhaustivité ni leur exactitude. L'indice est utilisé avec permission. On ne peut copier, utiliser ou distribuer l'indice sans obtenir au préalable le consentement écrit de J.P. Morgan. © J.P. Morgan Chase & Co., 2020. Tous droits réservés.

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

« Standard & Poor's<sup>MD</sup> » et S&P « S&P<sup>MD</sup> » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500<sup>MD</sup> est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'opportunité d'effectuer un placement dans ces produits.

### RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays. Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/ Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la *Commercial Companies Law of Oman* (décret royal 4/74) ou la *Capital Market Law of Oman* (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avisés (article 139 des dispositions réglementaires de la *Capital Market Law*). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.