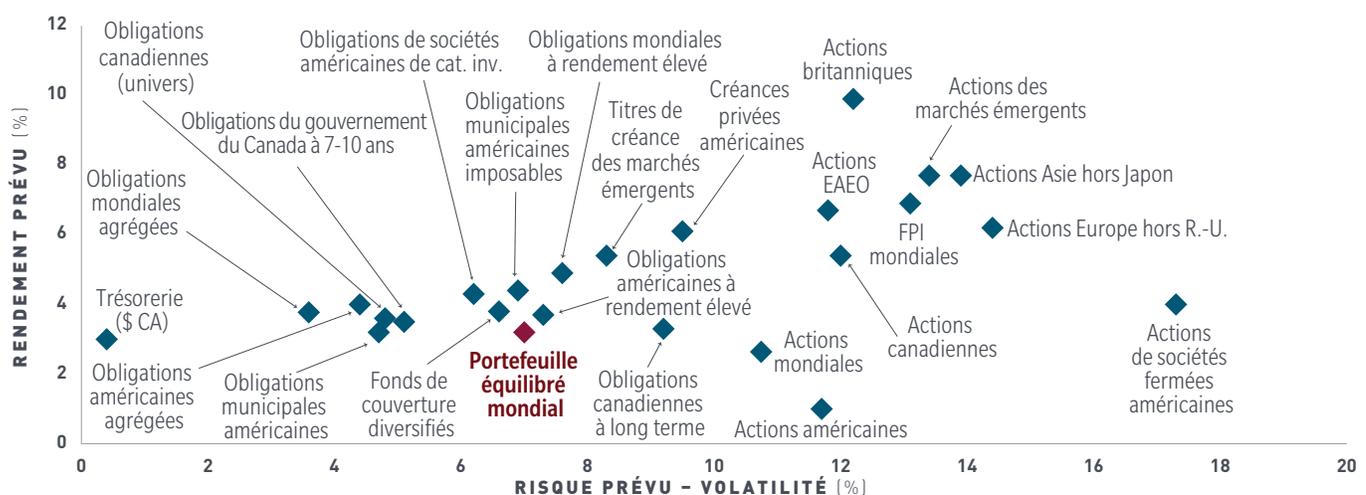


## Sommaire d'information

MFS<sup>MD</sup> est heureuse de vous présenter le numéro de janvier 2025 des *prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux*. Ces prévisions exclusives offrent une perspective des rendements et du risque pour diverses catégories d'actif et régions. 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 2,6 %, ce qui est légèrement inférieur à nos prévisions de 3,4 % de juillet. Les actions mondiales<sup>1</sup> ont clôturé une deuxième année consécutive d'excellents rendements de plus de 20 %, surpassant même les attentes les plus optimistes du début de l'année. Bien que la concentration du marché américain demeure préoccupante, d'autres secteurs du marché ont commencé à se montrer vigoureux au cours de l'année, notamment les actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation, qui n'avaient pas pris part à la remontée de l'année précédente, même si elles ont tout de même été devancées par l'indice S&P 500. 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'énergie ont tiré de l'arrière. Dans l'ensemble, les conditions macroéconomiques ont continué de se renforcer aux États-Unis, mais demeurent moroses en Europe et semblent particulièrement faibles en Chine, malgré les récentes mesures de relance. Si la plupart des banques centrales ont engagé un cycle dynamique de baisse des taux, la vitesse et l'ampleur de ces baisses divergent, une tendance qui devrait, selon nous, se poursuivre en 2025. L'inflation aux États-Unis demeure trop élevée pour que la Réserve fédérale américaine procède à des baisses aussi énergiques que celles anticipées au début de l'année, et le programme favorable à la croissance du président Donald Trump devrait maintenir l'activité économique à un niveau élevé, ce qui pourrait exercer davantage de pressions à la hausse sur l'inflation et donc sur les taux. En revanche, la Banque centrale européenne et la Banque du Canada abaissent les taux plus rapidement, car l'inflation ralentit, et l'Europe et le Canada ont du mal à maintenir une croissance constante. Bien que les baisses de taux soient toujours bien accueillies par les emprunteurs, des baisses dans ces deux pays seraient particulièrement bienvenues pour les consommateurs et les marchés de l'habitation, en partie en raison de la prévalence des taux hypothécaires à court terme.

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 3,2 %, compte tenu d'une volatilité de 7,0 %.

Les nombreux propriétaires qui ont refinancé leur prêt hypothécaire lorsque les taux étaient très bas en 2020 et 2021 feront face à de fortes révisions à la hausse des taux hypothécaires au cours des prochaines années, c'est pourquoi les baisses de taux des banques centrales pourraient les soulager et donc stimuler la confiance des consommateurs. Aux États-Unis, la plupart des prêts hypothécaires résidentiels sont à taux fixe, donc même si des taux élevés peuvent avoir une incidence négative sur les acheteurs, les détenteurs de prêts hypothécaires existants ont tendance à être moins directement touchés. Par contre, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe très bas aux États-Unis préfèrent les conserver, ce qui restreint le nombre de logements disponibles et maintient les prix des logements.

### Donald Trump de retour à la Maison-Blanche

La réélection de Donald Trump a été l'un des événements les plus notables de 2024, après une période électorale riche en rebondissements. Il ne fait d'ailleurs aucun doute que son retour au pouvoir aura une incidence importante sur la conjoncture macroéconomique et les marchés au cours des prochaines années. Si l'occupant du Bureau ovale n'a habituellement qu'une faible influence sur le risque et le rendement des marchés, certaines politiques, si elles sont adoptées dans certaines conditions, pourraient avoir une incidence importante sur les économies et les marchés. Les marchés à risque ont accueilli favorablement les résultats de l'élection, les républicains ayant conservé leur majorité à la Chambre des représentants et pris le contrôle du Sénat. Les revirements durant cette période électorale ont été historiques, avec deux tentatives d'assassinat du président Donald Trump et l'abandon de l'ancien président Joe Biden en fin de campagne, sous la pression de son propre parti. De plus, la campagne de Donald Trump reposait sur ce qu'il présentait comme un programme favorable aux entreprises : baisses d'impôt, assouplissement de la réglementation, hausse des droits de douane à l'importation et augmentation des investissements aux États-Unis. Même si une grande partie de ces propositions s'inscrivent dans la continuité du programme de son premier mandat, des questions importantes demeurent, en particulier en ce qui a trait à l'incidence économique de la mise en place de droits de douane dans le cadre d'une politique protectionniste. Lors du premier mandat de Donald Trump, des droits de douane élevés ont été imposés sur divers produits, en particulier l'acier et l'aluminium en provenance de Chine. Parallèlement, le gouvernement américain avait renégocié l'ALENA avec le Canada et le Mexique, ses deux principaux partenaires commerciaux. Le gouvernement de Joe Biden a non seulement maintenu ces droits de douane et ces accords commerciaux, mais a également ajouté des produits aux listes de produits soumis à des droits de douane, notamment les véhicules électriques chinois et les composants liés aux véhicules électriques. En théorie, les droits de douane peuvent permettre d'accroître les recettes et de protéger les fabricants et les travailleurs du pays qui les impose, mais en pratique, les résultats sont plutôt contrastés. En effet, ils peuvent entraîner des mesures de rétorsion, des changements de partenaires commerciaux et le recours à des subterfuges, comme l'expédition de produits par l'intermédiaire de pays non assujettis à des droits de douane. Les droits de douane peuvent également donner lieu à une interdiction pure et simple de matériaux ou de produits indispensables à la fabrication de biens essentiels, comme les semi-conducteurs ou les produits pharmaceutiques. Hormis les droits de douane, la *Tax Cut and Jobs Act* (TCJA) de 2017 devrait être prolongée et les taux d'imposition des sociétés abaissés, peut-être de 15 % à 18 %, tandis que les particuliers devraient aussi profiter d'une prolongation des dispositions de la TCJA les concernant, qui devaient initialement expirer à la fin de 2025. Le financement des baisses d'impôt devrait être une importante source de désaccord au Congrès, compte tenu du déficit budgétaire déjà important des États-Unis, qui oscille autour de 7 % du PIB, et de la dette fédérale brute, qui s'élève à environ 130 % du PIB.

### Divergences de politique monétaire entre les banques centrales

En 2020, les banques centrales du monde entier ont abaissé leurs taux directeurs simultanément à la suite du ralentissement économique mondial provoqué par le confinement. En 2022, ces mêmes banques ont fortement relevé les taux en réaction à la flambée de l'inflation. À l'aube de 2025, les banques centrales empruntent désormais des chemins divergents en matière de politique monétaire. Si la plupart des banques centrales sont sur la voie de l'assouplissement, leur politique commence à diverger au niveau de la vitesse et de l'ampleur des baisses. Aux États-Unis, la Fed a abaissé les taux de 100 points de base en 2024, faisant passer la limite supérieure de 5,5 % à 4,5 % en trois réunions, soit moins que la baisse de 150 points de base anticipée au début de l'année. Ce rythme plus modéré que prévu s'explique notamment par le niveau préoccupant auquel se maintient l'inflation, d'autant que la croissance économique devrait s'accélérer au début de cette nouvelle année. La principale mesure de l'inflation de la Fed, à savoir les dépenses de consommation personnelles de base, reste entre 2,5 % et 3 %, soit au-dessus de son niveau cible de 2 %, ce qui n'est pas encourageant. Si l'on décompose cette mesure en biens et services, c'est la composante des services qui demeure élevée, les sous-composantes du logement, des services financiers et des services d'assurance s'avérant les plus tenaces. Nous nous attendons à ce que la Fed continue de baisser ses taux, mais de manière modérée pour éviter une reprise de l'inflation comme en 2021 et en 2022. De la décennie d'inflation persistante et fluctuante qu'a connue le pays dans les années 1970 au cours de laquelle la Fed a tenté de maîtriser l'inflation dans un sens comme dans l'autre, les décideurs actuels ont tiré des leçons qui sont profondément ancrées dans leur esprit. Nous nous attendons donc à ce que la Fed adopte une approche plus prudente à mesure qu'elle se rapprochera de l'insaisissable taux neutre.

En revanche, la BCE et la BdC assouplissent leur politique monétaire plus énergiquement. La BdC a abaissé son taux directeur de 175 points de base en 2024, avec deux baisses consécutives de 50 points de base en octobre et en novembre. L'économie canadienne a progressé de 1 % au troisième trimestre, ce qui reste timide, tandis que le taux de chômage a augmenté et que la croissance des salaires a ralenti, l'inflation passant sous le seuil cible des 2 %. La mise en œuvre de droits de douane pourrait lourdement pénaliser l'économie canadienne. Dans ce cycle d'assouplissement des taux directeurs par les banques centrales, seule la Banque du Japon, qui constate enfin une inflation et une croissance des salaires plus constantes, fait exception. Les taux d'intérêt du Japon demeurent parmi les plus bas des marchés développés, et l'écart béant entre les taux américains et japonais a contribué à la faiblesse du yen. Toutefois, une convergence plus marquée des taux pourrait soutenir le yen, ce qui est grandement nécessaire.

### Les actions américaines poursuivent leur ascension

S'il n'est pas certain que le rendement élevé enregistré par les actions américaines en 2024 perdurera, l'indice de prix S&P 500 a enregistré un rendement de plus de 20 % pour la deuxième année consécutive. Les évaluations demeurent élevées, mais la croissance des bénéfices a permis aux actions d'atteindre leurs ratios prévisionnels, les bénéfices élevés ne concernant plus uniquement les secteurs de la technologie et des communications. Selon nous, cette généralisation des bénéfices est positive et témoigne de solides paramètres fondamentaux sous-jacents capables de répondre aux attentes élevées du marché. Le ratio C/B pour les 12 prochains mois est passé de 19,5 à la fin de 2023 à plus de 22,4 à la fin de l'année 2024. Si les baisses d'impôt, les mesures de dérégulation et les gains de productivité liés à l'IA se concrétisent, les bénéfices pourraient atteindre ce ratio, mais les évaluations élevées laissent peu de place à l'erreur.

Les actions japonaises, qui constituent le deuxième marché boursier formé d'un seul pays en importance après les États-Unis, se sont redressées après une baisse au milieu de l'été en raison du dénouement des opérations prisées de portage du yen, la Banque du Japon ayant augmenté les taux de façon inattendue, ce qui a fait augmenter les coûts d'emprunt. Nos prévisions sur 10 ans pour les actions japonaises s'élevaient à 5,0 %, ce qui est supérieur à nos prévisions de 2,6 % pour les actions mondiales. La relance de l'économie japonaise devrait continuer de soutenir la croissance des salaires et des dépenses de consommation, la faiblesse du yen ayant redynamisé le tourisme. L'amélioration des tendances en matière de gouvernance d'entreprise au Japon demeure un facteur favorable à long terme, les sociétés réduisant leurs participations croisées et augmentant les versements de dividendes et les programmes de rachat d'actions. Le Royaume-Uni et l'Europe, quant à eux, connaissent des difficultés, à savoir une faible croissance et des turbulences politiques importantes au Royaume-Uni, en France et en Allemagne. Même si les évaluations sont beaucoup moins élevées qu'aux États-Unis, les actions européennes demeurent moins intéressantes pour de nombreux investisseurs. Toutefois, malgré les difficultés macroéconomiques de la région, les secteurs des matières et de la consommation de base, ainsi que des chefs de file du marché dans certains segments, comme les produits industriels et les produits de luxe, continuent de receler des occasions.

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 se situent toujours autour de la limite supérieure de leur fourchette à long terme, de sorte qu'une nouvelle croissance des ratios ne devrait pas contribuer aux rendements, à moins d'un regain d'intérêt pour les actions non américaines, qui demeurent bon marché par rapport aux actions américaines. Les marges bénéficiaires des actions mondiales<sup>1</sup>, qui se situent autour de 10 %, demeurent élevées par rapport à leur moyenne sur 10 ans de 8,6 %, si bien que la croissance des ventes et les dividendes, qui contribuent généralement au rendement de manière stable, devraient être les principaux moteurs de rendement. Du côté des titres à revenu fixe, des occasions intéressantes demeurent dans plusieurs catégories d'actif, les rendements de départ étant proches des rendements totaux à long terme ou supérieurs à ceux-ci. Toutefois, la reprise de l'inflation représente un risque, compte tenu de la persistance de l'inflation aux États-Unis et du risque extrême d'un nouvel épisode d'inflation en raison de la mise en place de droits de douane, de chocs dans la chaîne d'approvisionnement ou d'autres événements imprévus. Nos attentes relatives au rendement nominal total à long terme pour les obligations mondiales se situent à 3,8 %, ce qui est inférieur à notre prévision de 4,6 % en juillet.

### Titres à revenu fixe : Le portage avant tout

Nos prévisions liées aux titres à revenu fixe sont axées sur les composantes sous-jacentes des rendements, comme les taux de rendement de départ, la réduction des échéances sur la courbe des taux, la variation des cours et les écarts de taux. Dans l'ensemble du spectre des titres à revenu fixe, les taux de rendement globaux plus élevés représentent un point d'entrée intéressant pour de nombreux investisseurs, et nous sommes d'avis que le portage sera le principal facteur de rendement, car les attentes à l'égard des baisses de taux s'atténuent. Du côté des titres de créance, étonnamment, les écarts de taux ont continué de se resserrer

tout au long de l'année, et même si cette tendance pourrait se poursuivre, il sera plus difficile de tirer un rendement important au-delà du portage supplémentaire provenant de l'écart de taux. La forte demande technique, les solides paramètres fondamentaux sous-jacents et l'impulsion de croissance positive aux États-Unis ont tous favorisé le resserrement des écarts de taux. Les obligations mondiales de catégorie investissement<sup>3</sup> offraient un rendement minimum de 4,8 % et les obligations mondiales à rendement élevé<sup>4</sup> un rendement minimum de 7,5 % à la fin de l'année, soit un rendement inférieur à leur niveau de départ. Les bilans des sociétés demeurent robustes, et les éventuelles réductions de l'impôt des sociétés combinées à une déréglementation pourraient apporter un soutien supplémentaire. Les préoccupations à l'égard d'un mur d'échéances n'inquiètent quasiment plus les investisseurs, car le marché est soutenu par des paramètres fondamentaux solides et une forte demande technique. Les marchés du crédit demeurent ouverts, et les investisseurs sont enclins à acheter des titres de créance, ce qui permet aux sociétés, en particulier celles de qualité supérieure, d'émettre de nouveaux titres de créance à leur guise. Toutefois, un contexte de crédit calme peut rapidement évoluer, et nous sommes toujours d'avis qu'un processus actif de sélection des titres de créance est nécessaire pour s'adapter à des contextes tant calmes que volatils.

### CONSIDÉRATIONS LIÉES AU PORTEFEUILLE POUR 2025

En 2024, les portefeuilles équilibrés 60/40 se sont bien comportés, en raison principalement de la forte progression des actions mondiales<sup>1</sup>, en hausse de 17,9 %. Avec une contribution à hauteur de 67 % dans l'univers des actions mondiales et de très bons rendements absolus et relatifs, les États-Unis ont été de loin le pays qui a le plus contribué au rendement. Les rendements des actions mondiales<sup>1</sup> ont été élevés, à 28,2 %, tandis que les rendements des obligations mondiales<sup>2</sup> ont été respectables, à 2,4 %, dans un contexte de pressions à la hausse des taux. Les obligations n'ont certes pas beaucoup contribué au rendement total, mais elles ont atténué la volatilité, en particulier au cours du repli du milieu de l'été dû au dénouement des opérations de portage du yen. Même si nous restons très optimistes à l'égard des actions américaines, nous continuerons, à long terme, de privilégier les actions internationales au cours des 10 prochaines années. Les actions des marchés émergents devraient surpasser celles des États-Unis et des autres pays développés sur 10 ans, même si elles devront surmonter plusieurs difficultés à court terme, la plus évidente étant la forte possibilité d'un élargissement des droits de douane américains. Les pays qui font concurrence aux matières premières ou aux biens intermédiaires des États-Unis sont les plus à risque. La position protectionniste attendue du nouveau gouvernement américain pourrait peser lourdement sur les pays émergents dépendants des exportations, dont le Mexique et la Chine. Parallèlement, la Chine, deuxième économie mondiale, fait face à ses propres difficultés nationales : faiblesse de la consommation intérieure, marché immobilier en déroute et soutien budgétaire décevant. La vigueur du dollar américain, portée par la hausse de la croissance et des taux d'intérêt aux États-Unis, constitue également une difficulté à court terme, entraînant des écarts de taux élevés avec les marchés émergents. Malgré ces obstacles, la dynamique de croissance positive, la démographie favorable et la croissance de la demande intérieure demeurent selon nous des facteurs positifs à long terme pour de nombreuses économies émergentes.

<sup>1</sup> **Actions mondiales** = MSCI Monde tous pays

<sup>2</sup> **Obligations mondiales** = Bloomberg Global Aggregate

<sup>3</sup> **Obligations mondiales de catégorie investissement** = Bloomberg Global Aggregate Corporate

<sup>4</sup> **Obligations mondiales à rendement élevé** = Bloomberg Global Corporate High Yield

# Marchés des capitaux

Janvier 2025

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

<sup>5</sup> Rendement géométrique.

<sup>6</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 de référence 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 2025 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**  
Cochef des placements  
Solutions quantitatives



**Ted Maloney**  
Chef de la direction



**Erich B. Shigley**  
Gestionnaire de portefeuille



**Vishal Hindocha, CFA**  
Chef, Groupe des stratégies  
et analyses



**Jonathan W. Hubbard, CFA**  
Directeur général  
Groupe des stratégies  
et analyses



**Robert M. Almeida Jr.**  
Stratège en placements  
mondiaux et gestionnaire  
de portefeuille

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des stratégies et analyses 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 opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS. Les prévisions ne sont pas garanties.

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'exactitude 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'occasion d'effectuer un placement dans ces produits.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

### 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; **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), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre 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 »), entreprise 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) N° 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*. **Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi). Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement :**

Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS International U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud.