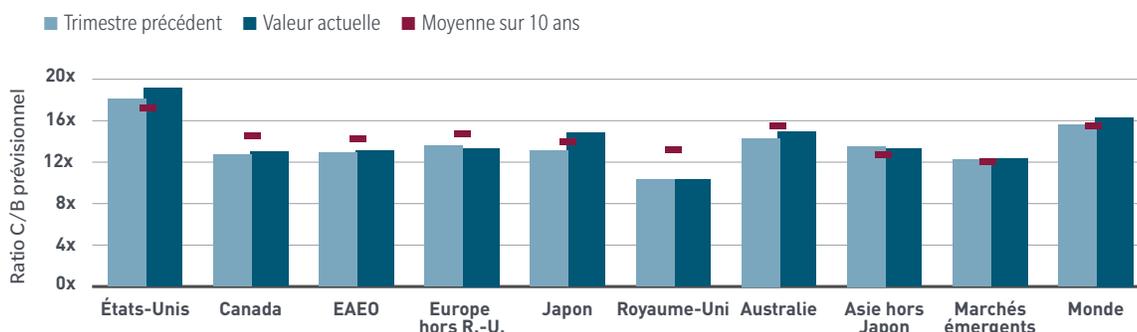


SURVOL DES ACTIONS MONDIALES

Deux thèmes ont gagné en importance au premier semestre de 2023 : la fixation du marché sur l'intelligence artificielle et l'espoir qu'un atterrissage brutal aux États-Unis puisse être reporté, voire entièrement évité. L'économie américaine et l'économie mondiale se sont révélées moins sensibles aux taux d'intérêt que ce qui était attendu (malgré une mini-crise bancaire au printemps) et les économies des marchés développés se sont montrées plus résilientes que prévu. Cette résilience pourrait se révéler une arme à double tranchant si les banques centrales se voyaient forcées à relever les taux au-delà des points de rupture des économies. Les actions mondiales se sont bien comportées au premier semestre de l'année, bien que les rendements aient été loin d'être uniformes. Étonnamment, le Japon a inscrit le meilleur rendement, suivi des États-Unis et de l'Europe (hors Royaume-Uni). Le Royaume-Uni a fait du surplace, tandis que le repli des actions chinoises a nui aux marchés émergents, alors que la réouverture du pays à la suite des confinements liés à la COVID-19 s'est révélée timide et que les problèmes structurels sont revenus à l'avant-scène. Pour ce qui est des bénéficiaires, un troisième trimestre consécutif de baisse sur 12 mois est prévu au deuxième trimestre, après une baisse de 4,7 % au quatrième trimestre de 2022 et de 2 % au premier trimestre de 2023. À l'approche de la période de publication des résultats du deuxième trimestre, les prévisions consensuelles sont une baisse de 7 %. Nous demeurons préoccupés par le fait que les pressions sur les marges continuent de s'accroître en raison de la hausse des taux d'intérêt, de l'inflation persistante, de la hausse des coûts de la main-d'œuvre et de l'intensité accrue du capital, car les sociétés relocalisent une partie de leur production depuis des pays à faibles coûts. Nous continuons de voir là un contexte dans lequel positionner les portefeuilles de façon défensive avec une exposition à des segments du marché plus axés sur la valeur, dans lesquels les rendements en dividendes plus élevés peuvent servir à atténuer la volatilité.

Voir l'article complet à la page 3

Ratio cours/bénéfice prévisionnel



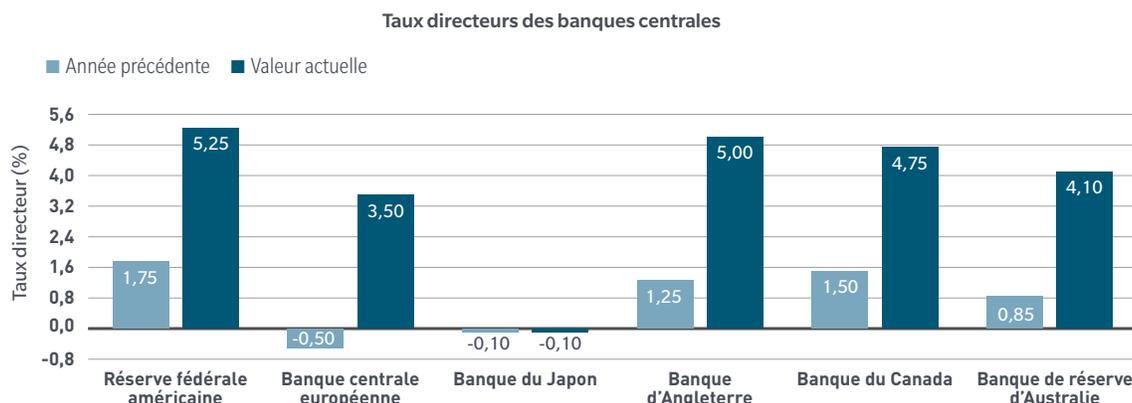
Source : FactSet, au 30 juin 2023. États-Unis = S&P 500, Canada = MSCI Canada, Royaume-Uni = MSCI Royaume-Uni, Japon = MSCI Japon, Australie = MSCI Australie, monde = MSCI Monde tous pays, Europe hors R.-U. = MSCI Europe hors R.-U., EAEO = MSCI EAEO, Asie hors Japon = MSCI Asie hors Japon, marchés émergents = MSCI Marchés émergents.

	CROISSANCE DES VENTES (% SUR 12 MOIS)		MARGE BÉNÉFICIAIRE NETTE (%)		RENDEMENT EN DIVIDENDES (%)	
	Valeur actuelle	Moyenne sur 10 ans	Valeur actuelle	Moyenne sur 10 ans	Valeur actuelle	Moyenne sur 10 ans
États-Unis	6,7	4,4	12,0	11,1	1,6	1,9
Canada	7,8	5,9	14,6	11,1	3,4	3,0
EAEO	8,1	2,5	9,5	7,6	3,3	3,2
Europe hors R.-U.	7,5	2,7	9,4	7,7	3,3	3,2
Japon	8,9	2,9	6,5	5,5	2,4	2,2
Royaume-Uni	8,6	2,2	11,7	8,4	4,0	4,2
Australie	6,3	2,1	16,9	14,7	4,5	4,5
Asie hors Japon	7,8	6,7	9,2	9,6	2,6	2,5
Marchés émergents	8,5	7,2	10,0	9,6	3,1	2,8
Monde	7,4	4,1	10,9	9,4	2,2	2,4

Source : FactSet, au 30 juin 2023. Les données indiquées portent sur les 12 derniers mois. États-Unis = S&P 500, Canada = MSCI Canada, Royaume-Uni = MSCI Royaume-Uni, Japon = MSCI Japon, Australie = MSCI Australie, monde = MSCI Monde tous pays, Europe hors R.-U. = MSCI Europe hors R.-U., EAEO = MSCI EAEO, Asie hors Japon = MSCI Asie hors Japon, marchés émergents = MSCI Marchés émergents.

En milieu d'année, après avoir traversé au printemps l'une des périodes de volatilité des titres à revenu fixe les plus sévères depuis la crise financière mondiale, les investisseurs doivent maintenant composer avec des économies plus résilientes que prévu et une inflation plus forte que bon nombre d'entre eux espéraient. Les perspectives en matière de politique monétaire commencent à diverger, la plupart des banques centrales des marchés développés approchant de la fin de leur cycle de relèvement, tandis que certains marchés émergents, qui ont été plus rapides à resserrer leur politique monétaire, commencent déjà à abaisser leurs taux. Enfin, la Fed a convaincu les marchés qu'elle n'est pas pressée de changer de cap et qu'elle a l'intention de relever les taux à de multiples reprises cette année avant de les maintenir à des niveaux élevés pendant un certain temps. Par ailleurs, l'inflation persistante au Royaume-Uni préoccupe les marchés et semble indiquer que la Banque d'Angleterre pourrait devoir relever son taux directeur de 150 points de base (pb) de plus par rapport au taux actuel de 5 %. À l'autre extrémité du spectre, la Banque populaire de Chine réduit sélectivement les coûts d'emprunt, tandis que la Banque du Japon procède à un examen de sa politique monétaire après avoir nommé un nouveau gouverneur. Étant donné que les risques de récession à court terme et les craintes au sujet d'une crise du crédit semblent s'estomper, les écarts de taux des obligations américaines de catégorie investissement et des obligations à rendement élevé se sont resserrés, les obligations de catégorie investissement se négociant à 123 pb, ce qui correspond exactement à la moyenne sur cinq ans, et les obligations à rendement élevé, à 390 pb, soit un niveau inférieur à la moyenne sur cinq ans de 412 pb. Nous continuons de préférer les obligations de catégorie investissement de qualité supérieure aux obligations à rendement élevé à ce stade du cycle de crédit en raison des risques élevés liés au refinancement.

Voir l'article complet à la page 7



Source : FactSet, au 30 juin 2023.

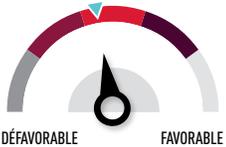
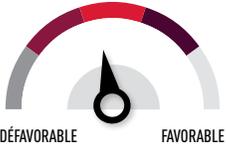
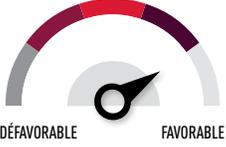
	RENDEMENT À L'ÉCHÉANCE (%)		DURÉE (ANNÉES)	
	Valeur actuelle	Moyenne sur 10 ans	Valeur actuelle	Moyenne sur 10 ans
Obligations du Trésor américain	4,4	1,8	6,2	6,2
Obligations souveraines mondiales hors É.-U.	3,2	1,3	7,1	7,5
Titres de créance de marchés émergents	7,7	6,0	6,9	7,3
Obligations mondiales de catégorie investissement	5,3	2,8	6,1	6,6
Obligations mondiales à rendement élevé	9,2	6,7	3,9	4,2
Obligations municipales américaines*	3,5	2,2	6,1	6,1

Source : FactSet, au 30 juin 2023. Titres du Trésor américain = Bloomberg Barclays US Aggregate Government Treasury Index, obligations souveraines mondiales hors É.-U. = Bloomberg Barclays Global Aggregate ex US, obligations des marchés émergents = JP Morgan EMBI Global, obligations mondiales agrégées de sociétés = Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate, obligations mondiales à rendement élevé = Bloomberg Barclays Global High Yield, obligations municipales = Bloomberg Barclays US Municipal.

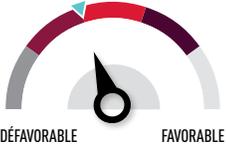
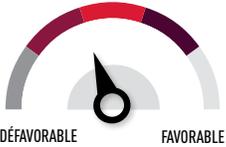
* Comme le rendement à l'échéance des obligations municipales est inconnu, le rendement le plus défavorable est indiqué.

PERSPECTIVES	ANALYSE DES ACTIONS	PERSPECTIVES À LONG TERME
	<p>ÉTATS-UNIS</p> <ul style="list-style-type: none"> Alors que l'économie américaine est plus résiliente que prévu, l'indice S&P 500 a progressé de 15,9 % au premier semestre de 2023. Toutefois, la croissance a été limitée et principalement alimentée par des sociétés dont les activités sont actuellement axées sur l'intelligence artificielle. Les marchés ont largement fait fi de la crise bancaire régionale aux États-Unis, même si l'indice bancaire régional a chuté de plus de 25 % et a montré peu de signes de reprise. L'un des facteurs qui soutiennent l'économie américaine est la tendance persistante à rapatrier la capacité de production aux États-Unis afin de rendre les chaînes d'approvisionnement plus redondantes et résilientes. Alors que le marché de l'emploi montre des signes de ralentissement, l'inflation des services persistante et l'absence de capacité excédentaire sur le marché de l'emploi demeurent des préoccupations pour la Réserve fédérale américaine. Les marchés prévoient une autre hausse de taux d'un quart de point, tandis que les décideurs en prévoient deux. À 19,1 fois les prévisions des bénéfices pour l'année prochaine, les évaluations ont dépassé la moyenne sur 10 ans de 17,4, tandis que les marges bénéficiaires ont diminué, passant d'un sommet de 13,5 % à environ 12 %. La croissance nominale des ventes demeure élevée. 	
	<p>CANADA</p> <ul style="list-style-type: none"> L'indice MSCI Canada a progressé de 4,3 % au premier semestre de 2023, grâce au solide rendement du secteur canadien en croissance de la technologie de l'information. L'énergie a nuí au rendement de l'indice. Les actions canadiennes ont enregistré un rendement largement conforme à celui des actions américaines au début de l'année, avant qu'une remontée alimentée par l'intelligence artificielle n'entraîne une hausse des indices américains à grande capitalisation à la fin du deuxième trimestre. Après avoir effectué une pause dans son cycle de resserrement en mars et en avril, la Banque du Canada a repris le resserrement de la politique monétaire en juin et en juillet, relevant le taux directeur de 0,25 % à deux reprises pour le porter à 5,0 %. Les marchés des contrats à terme prévoient une ou deux autres hausses avant la fin de 2023. L'inflation de base est passée de 6,2 % au milieu de 2022 à 3,7 %, mais demeure nettement supérieure à la cible de 2 % de la Banque du Canada. À seulement 13 fois les prévisions des bénéfices pour l'année prochaine, les évaluations demeurent faibles, comparativement à une moyenne sur 10 ans de 14,7. 	

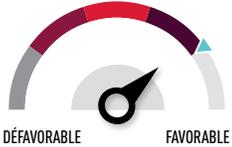
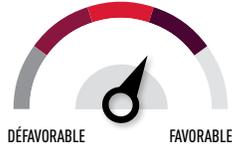
LÉGENDE : ▼ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES ACTIONS	PERSPECTIVES À LONG TERME
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>EUROPE HORS R.-U.</p> <ul style="list-style-type: none"> Depuis le sommet atteint à la mi-mai, les actions européennes ont perdu un peu de terrain, mais demeurent en hausse de 10,9 % par rapport au début de l'année. L'économie européenne est entrée en récession technique au quatrième trimestre de 2022 et au premier trimestre de 2023, la croissance s'étant contractée de 0,1 % au cours de ces deux trimestres. La hausse attendue de la demande pour les exportations européennes dans la foulée de la réouverture de la Chine ne s'est pas concrétisée après la fin des mesures de confinement généralisées liées à la COVID-19, ce qui a miné la confiance des entreprises, alors que l'effet positif du « dividende de l'énergie » (découlant de l'excédent de stocks de gaz naturel après le repli, la demande de services demeure quant à elle robuste, tandis que les prix de l'énergie ont fortement chuté. La Banque centrale européenne a relevé ses taux d'un quart de point à sa réunion de juin et devrait les relever encore deux fois au cours de la seconde moitié de 2023 avant de mettre sur pause son cycle de resserrement, car l'inflation de base demeure élevée. Les évaluations européennes demeurent intéressantes, se négociant à 13,3 fois les bénéfices de l'année prochaine, soit moins que la moyenne sur 10 ans de près de 15. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>ROYAUME-UNI</p> <ul style="list-style-type: none"> Les actions du Royaume-Uni ont clôturé l'année en légère hausse, progressant de 0,4 %. Le marché britannique, qui est fortement axé sur la valeur, a souffert du manque relatif de placements dans les titres de croissance et les titres technologiques par rapport au marché américain. Le ralentissement de la croissance mondiale a contribué à une forte baisse des prix des produits de base cette année, ce qui a nui aux secteurs britanniques des matières et de l'énergie. L'inflation étant particulièrement persistante au Royaume-Uni, les marchés anticipent actuellement au moins cinq autres hausses de taux d'un quart de point de la Banque d'Angleterre, après une hausse d'un demi-point en juin. Si les hausses se concrétisent, le taux directeur de la banque centrale dépassera 6 %. Les actions britanniques demeurent intéressantes du point de vue de l'évaluation, se négociant à 10,4 fois le bénéfice prévisionnel, ce qui est nettement inférieur à la moyenne sur 10 ans de 13,3. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>

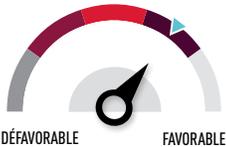
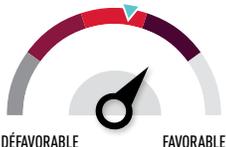
LÉGENDE : ▲ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES ACTIONS	PERSPECTIVES À LONG TERME
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>JAPON</p> <ul style="list-style-type: none"> Le Japon a été le marché développé qui a enregistré le meilleur rendement au premier semestre de l'année, progressant de près de 22,4 %. La remontée a été généralisée, menée par le secteur de la technologie de l'information, en raison de la demande pour les semi-conducteurs et le matériel de production de semi-conducteurs. Le Japon a attiré l'attention des investisseurs internationaux au cours des derniers mois, en raison de la croissance économique plus forte que prévu du pays, des changements continus et favorables aux actionnaires qui sont apportés à la gouvernance d'entreprise, ainsi qu'en raison de la volonté accrue des sociétés japonaises d'exercer leur pouvoir de fixation des prix dans un contexte mondial inflationniste. Sur le plan de la gouvernance, la hausse des taux de distribution des dividendes et la croissance de la tendance à racheter les actions ont été particulièrement favorables. Les marchés ne s'attendent pas à un changement radical de la politique monétaire à court terme de la part de la Banque du Japon, alors que le gouverneur Kazuo Ueda se familiarise avec son rôle et procède à un examen de sa politique monétaire, même si l'inflation persistante laisse entrevoir un changement à moyen terme. À 14,8 fois le bénéfice prévisionnel, l'indice MSCI Japon se négocie légèrement au-dessus de sa moyenne sur 10 ans de 14,1. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>

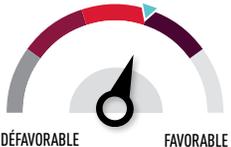
LÉGENDE : ▼ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES ACTIONS	PERSPECTIVES À LONG TERME
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>MARCHÉS ÉMERGENTS</p> <p>Asie hors Japon</p> <ul style="list-style-type: none"> La région a enregistré des rendements très divergents à la fin de juin, alors que la Chine, la principale composante de l'indice, a reculé d'environ 6,4 % et l'Inde, deuxième, affiche un modeste gain de 3,6 %. La demande de semi-conducteurs liée à l'IA a contribué à la forte remontée de la Corée du Sud et de Taïwan, qui ont progressé de 18,6 % et de 19,8 %, respectivement. Collectivement, les actions des marchés émergents ont progressé de 4 % depuis le début de l'année. L'optimisme à l'égard de la réouverture de l'économie chinoise après une série de confinements s'est estompé en raison de la faible demande intérieure et internationale. La confiance des consommateurs et des entreprises de la Chine est faible, et l'on s'attend de plus en plus à ce que le gouvernement prenne des mesures ciblées pour stimuler l'économie au cours des prochains mois. La croissance du PIB indien a été plus forte que prévu au premier trimestre, progressant de 6,1 % grâce à la vigueur de la demande intérieure, même si la croissance mondiale anémique devrait devenir un obstacle pour les exportations à mesure que l'année avance. Du point de vue des évaluations, le ratio C/B des 12 prochains mois de l'indice MSCI Marchés émergents est conforme à sa moyenne sur 10 ans de 12,1. <p>EMOA et Amérique latine</p> <ul style="list-style-type: none"> L'indice MSCI Marchés émergents Europe, Moyen-Orient, Afrique (EMOA) a suivi le rythme de l'ensemble des marchés émergents en 2023, progressant de 3,4 % jusqu'en juin. Le rendement de l'EMOA par rapport aux autres régions des marchés émergents est souvent attribuable au rendement des services financiers par rapport à l'ensemble du marché. L'Arabie saoudite, qui demeure le pays avec la plus forte pondération dans cet indice régional, à 33 %, affiche un rendement comparable à celui de l'ensemble du marché des marchés émergents. L'Amérique latine, menée par le Mexique et le Pérou, a affiché un rendement semblable à celui de l'Asie et de l'EMOA depuis le début de 2023, progressant de 4 %. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>AUSTRALIE</p> <ul style="list-style-type: none"> En raison des difficultés liées à la flambée des taux d'intérêt et au ralentissement de la demande en Chine, l'indice MSCI Australie n'a progressé que de 2,7 % au premier semestre de 2023. Les secteurs dominants des services financiers et des matières en Australie se sont mutuellement compensés depuis le début de l'année, les matières progressant de moins de 10 %, tandis que les services financiers ont reculé d'un pourcentage semblable. La Banque de réserve d'Australie a relevé les taux de 400 pb en un peu plus d'un an, mais a récemment ralenti le rythme des hausses. L'effet retardé des hausses précédentes devrait se répercuter au cours des prochains trimestres sur l'économie du pays, qui est sensible aux taux d'intérêt. À mesure que les consommateurs verront leurs taux hypothécaires augmenter, leur revenu disponible devrait diminuer. Pour ce qui est des évaluations, les actions australiennes se négocient à 14,9 fois les prévisions des bénéfices pour les 12 prochains mois, ce qui est légèrement inférieur à sa moyenne sur 10 ans de 15,7 %. Les marges nettes australiennes sont robustes par rapport aux données historiques, s'établissant à 17 %, comparativement à la moyenne sur 10 ans de 15 %. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>

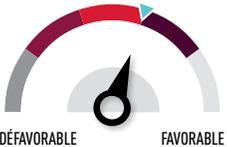
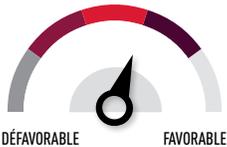
LÉGENDE: ▲ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES TITRES À REVENU FIXE	PERSPECTIVES À LONG TERME
	<p>OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Au cours des 16 derniers mois, la Fed a relevé son taux directeur de 500 pb et a mis en œuvre des mesures de resserrement quantitatif, réduisant systématiquement ses placements importants dans les titres du Trésor et les TACH d'organismes gouvernementaux. Il s'agit d'un important resserrement de la politique monétaire en un court laps de temps par rapport aux données historiques. L'économie américaine a graduellement ralenti en raison de ce resserrement, mais elle a fait preuve d'une durabilité surprenante, notamment sur le marché de l'emploi et, par conséquent, sur le plan de la production de revenus. ▪ En supposant qu'il faut habituellement de 12 à 24 mois pour que l'effet de la politique monétaire se concrétise dans l'ensemble de l'économie, nous ne ressentirons que quelques-uns des effets des 150 premiers points de base des hausses à l'aube du second semestre de 2023, alors qu'une diminution de la demande encore plus forte pourrait encore survenir. Nous prévoyons toujours une récession au cours des prochains trimestres, mais sa gravité et sa durée demeurent incertaines. ▪ Alors que la Fed indique qu'elle approche de la fin de son cycle de relèvement, le pire des maux causés par la hausse des taux semble être derrière nous. Même si nous ne pouvons écarter la possibilité d'un risque pour les cours boursiers ou faire fi des intentions de la Fed, nous croyons que les taux des obligations du Trésor américain pourraient bientôt atteindre leur sommet. Par conséquent, nous pensons que les taux pourraient augmenter considérablement au cours de la prochaine année, à mesure que la récession s'installe et que le cycle de hausse se termine. ▪ Les évaluations du marché des obligations du Trésor se sont nettement améliorées depuis le début du cycle de resserrement de la Fed. À notre avis, les taux de rendement, en particulier les taux réels, sont trop élevés pour une économie qui risque de ralentir et d'entrer en récession. Même si les perspectives à très court terme à l'égard des taux sont incertaines, nous croyons que les taux baisseront et que les écarts de taux s'élargiront à mesure que l'économie entrera en récession, ce qui devrait favoriser les titres du Trésor par rapport aux actifs risqués. ▪ Malgré l'aplatissement baissier de la courbe des taux des obligations du Trésor au cours des derniers mois, qui s'est effectué lorsque le marché a pris en compte le report de la réduction des taux de la Fed liée à la récession, nous nous attendons à ce qu'un scénario de longue durée et d'accentuation du marché haussier (surpondération des titres à court terme et sous-pondération des titres à long terme) porte ses fruits. 	
	<p>TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES D'ORGANISMES GOUVERNEMENTAUX</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bien que l'équilibre des facteurs techniques demeure défavorable pour les TACH d'organismes gouvernementaux, nous pensons avoir atteint un point d'inflexion. Compte tenu de l'élargissement des écarts de taux depuis le début de l'année, les évaluations des TACH semblent bon marché par rapport à leurs valeurs historiques et, selon nous, elles tiennent largement compte du risque d'une réduction des commandites de la Fed. Le marché est en train de réévaluer les écarts de taux en prévision d'une réduction de la participation des banques, qui devrait faire en sorte que les écarts à leur juste valeur dans le secteur s'élargissent structurellement à mesure que le processus se poursuit. ▪ À notre avis, les écarts de taux des TACH sont susceptibles de s'élargir en cas de récession, tout comme les autres écarts de taux. Toutefois, tout élargissement d'écarts de taux fondé sur les données fondamentales devrait être moins important que celui des marchés du crédit, ce qui laisse entrevoir une performance relative supérieure par rapport aux obligations. ▪ Étant donné que les évaluations des TACH sont plus intéressantes et que ces titres offrent un portage élevé par rapport aux obligations du Trésor, nous aimons ce secteur. En ce qui concerne les TACH d'organismes gouvernementaux avec flux identiques, nous pensons que les titres de Ginnie Mae – qui sont devenus plus abordables par rapport aux titres conventionnels, mais qui pourraient voir la demande augmenter – affichent une valeur relative intéressante, tout comme les TACH à coupons élevés qui offrent un portage plus élevé et une durée plus courte. 	

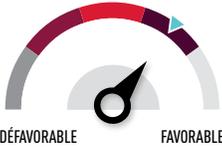
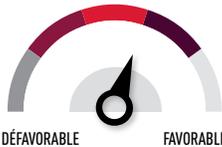
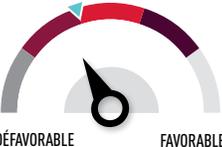
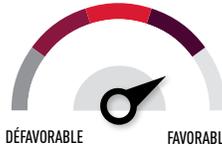
LÉGENDE : ▼ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES TITRES À REVENU FIXE	PERSPECTIVES À LONG TERME
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>OBLIGATIONS SOUVERAINES MONDIALES HORS ÉTATS-UNIS</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Nous sommes optimistes à l'égard de la durée des obligations autres qu'américaines à l'extérieur du Japon et de la Chine, et privilégions les obligations à moyen terme. Nous sommes plus défensifs à l'égard des obligations à court terme dans les régions comme les principaux pays d'Europe, où la BCE pourrait devoir resserrer davantage sa politique monétaire et maintenir des taux plus élevés plus longtemps que prévu pour contrôler durablement l'inflation. ■ Nous nous intéressons aux obligations des pays de la zone dollar, comme le Canada et la Nouvelle-Zélande, qui sont à un stade avancé de leur cycle de hausse et dont l'économie est sensible au resserrement des conditions monétaires en raison de l'endettement plus élevé des ménages ou de la valeur immobilière gonflée. Nous pensons que les banques centrales de ces pays pourraient marquer une pause plus tôt que la Fed, ce qui se traduirait par un rendement supérieur. ■ Nous demeurons prudents à l'égard de l'Italie, même si elle offre un portage raisonnable à court terme. Nous sommes préoccupés par la vulnérabilité du marché obligataire italien à une réduction du bilan de la BCE et à une hausse des taux. Compte tenu de ces risques, nous continuons de préférer d'autres expressions du risque lié aux pays périphériques d'Europe, comme la Grèce et l'Espagne. ■ Malgré la sous-performance du Royaume-Uni au deuxième trimestre, attribuable à l'inflation de base obstinément élevée et au resserrement des marchés de l'emploi, nous privilégions la portion à 10 ans de la courbe, car nous estimons que le Royaume-Uni sera confronté à des problèmes de croissance au cours des prochains mois. ■ Nous privilégions également les obligations suédoises à long terme, estimant que la dette intérieure élevée du pays le rend particulièrement vulnérable aux taux d'intérêt à court terme élevés qui entraîneraient éventuellement des réductions de taux par la banque centrale. ■ Même si elles sont intéressantes sur le plan de la couverture en dollars américains, nous adoptons une position défensive à l'égard des obligations japonaises en raison de l'incertitude entourant la politique monétaire future, compte tenu de la nomination d'un nouveau gouverneur de la Banque du Japon. Même si le yen a inscrit un rendement inférieur au deuxième trimestre, nous croyons qu'il pourrait profiter d'une nouvelle orientation de la politique monétaire. De plus, la monnaie devrait enregistrer un meilleur rendement si l'appétit pour le risque diminue et que les craintes d'une récession à l'échelle mondiale s'intensifient. ■ Nous pensons que les obligations chinoises sont chères, surtout compte tenu de leur rendement nettement supérieur au deuxième trimestre, qui est attribuable aux préoccupations au sujet de la croissance et du refinancement dans les administrations locales. Selon nous, les mesures de relance monétaire pourraient être limitées, car une importance plus grande est accordée à la stabilité financière plutôt qu'à la croissance. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>

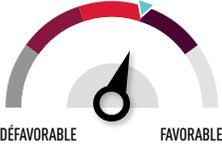
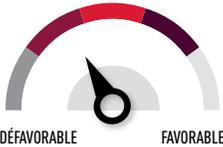
LÉGENDE : ▼ Avril 2023 ○ Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES TITRES À REVENU FIXE	PERSPECTIVES À LONG TERME
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>MARCHÉS ÉMERGENTS</p> <ul style="list-style-type: none"> La combinaison actuelle des conditions économiques et financières fait connaître aux marchés plus risqués des épisodes de turbulences, mais aussi des périodes d'appétit pour le risque. Le contexte général est caractérisé par une croissance économique plus résiliente que prévu et une baisse graduelle de l'inflation. Alors que la plupart des banques centrales des marchés émergents ont mis sur pause leurs cycles de relèvement, nous pensons que les banques centrales des marchés développés sont sur le point de faire de même. Nous croyons que les conditions sont réunies pour que certaines banques centrales des marchés émergents commencent à réduire leurs taux au deuxième semestre de 2023, mais le rythme de la réduction devrait être modéré jusqu'à ce que la Fed adopte une position plus conciliante. Les marchés vacillent entre les espoirs d'un atterrissage en douceur et les craintes que le resserrement des conditions financières mondiales rende une récession inévitable. Un resserrement accru des conditions financières pourrait mettre à rude épreuve les emprunteurs confrontés à des murs d'échéances (p. ex., l'immobilier commercial aux États-Unis). La persistance de l'inflation pourrait soutenir le ton ferme de la Fed (et de la BCE), ce qui augmenterait la probabilité d'un resserrement excessif et réduirait la probabilité d'un atterrissage en douceur. La brève reprise en Chine s'essouffle déjà, ce qui semble indiquer une détérioration des perspectives en 2024. Les marchés émergents n'ont pas été directement touchés par les taux plus élevés et les perturbations financières du côté des marchés développés. Les plus importants systèmes bancaires des marchés émergents sont généralement bien capitalisés et bien réglementés, alors qu'il ne semble pas y avoir de graves tensions dans les banques des principaux pays. Les banques centrales des marchés émergents ont été plus proactives que la Fed et la BCE pour s'attaquer à l'inflation, relevant les taux plus tôt (en 2021) et limitant ainsi les perturbations habituellement causées par les cycles de hausses de la Fed. Les taux des obligations d'État des marchés émergents sont historiquement élevés (surtout en raison des taux plus élevés des obligations du Trésor américain), et les écarts de taux sont larges, mais des mises en garde s'imposent. Les évaluations des obligations d'État de catégorie investissement des marchés émergents moins risquées semblent élevées selon les données historiques, tandis que les obligations d'État des marchés émergents notées B et de qualité inférieure semblent relativement bon marché, mais sont aussi fondamentalement les plus vulnérables à des scénarios difficiles. À notre avis, les monnaies et les taux des marchés émergents offrent de la valeur. Certains taux locaux, en particulier, offrent des rendements élevés et la possibilité que les banques centrales assouplissent leur politique monétaire à mesure que l'inflation et la croissance économique diminuent dans certains pays. Certaines monnaies d'Amérique latine et des marchés émergents d'Europe offrent un portage élevé et des évaluations raisonnables, mais sont aussi plus sensibles aux épisodes d'aversion pour le risque. Les obligations de sociétés des marchés émergents offrent une combinaison intéressante de données fondamentales et d'évaluations raisonnables par rapport aux obligations de sociétés américaines (p. ex., écarts de taux plus élevés par unité d'endettement), mais elles sont sensibles au risque de récession et à l'élargissement des écarts de taux des obligations de sociétés américaines qui lui est lié. Nous privilégions les titres de créance résilients dont les évaluations sont raisonnables et les recherchons dans les obligations d'État de catégorie investissement et les titres de créance à rendement élevé vulnérables. Nous utilisons toutefois notre préférence pour les titres de qualité supérieure à bêta faible comme facteur de différenciation, compte tenu des risques de récession. De plus, nous sommes ouverts aux obligations souveraines à rendement élevé affichant des facteurs idiosyncrasiques positifs. Nous privilégions également les titres à long terme et nous trouvons certaines données fondamentales liées aux taux locaux intéressantes. Nous privilégions une plus grande exposition aux taux locaux des marchés émergents, tout en traitant les occasions liées aux monnaies locales de façon plus tactique. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>

LÉGENDE : ▼ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES TITRES À REVENU FIXE	PERSPECTIVES À LONG TERME
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS MONDIALES DE CATÉGORIE INVESTISSEMENT</p> <ul style="list-style-type: none"> Les écarts de taux se sont resserrés de 14 pb pour terminer le trimestre à 139 pb, malgré les préoccupations grandissantes à l'égard de la croissance en Chine, de l'impasse liée au plafond de la dette américaine et de l'effondrement de plusieurs banques régionales aux États-Unis. La confiance des investisseurs a été stimulée par la diminution du risque de récession imminente et par les afflux de capitaux dans la catégorie d'actif. Le marché a été encouragé par la capacité des organismes de réglementation européens et américains à contenir les répercussions de l'effondrement des banques régionales américaines et la vente forcée de Crédit Suisse à UBS. Les obligations européennes de catégorie investissement ont été à la traîne de celles aux États-Unis et ont maintenu une prime historiquement élevée par rapport au marché américain. La dispersion sectorielle demeure élevée aux États-Unis, ce qui crée des occasions pour les gestionnaires actifs. Nous préférons réduire la pondération dans les secteurs plus cycliques, comme le secteur de l'automobile. Nous trouvons de la valeur dans certains émetteurs des marchés émergents comme le Mexique, qui émettent des titres des secteurs de l'entrepôt et de l'énergie. Nous préférons les obligations de catégorie investissement aux obligations à rendement élevé à ce stade du cycle du crédit, car l'inversion marquée de la courbe des taux des obligations du Trésor américain semble indiquer que les conditions monétaires sont serrées et que la probabilité d'une récession augmente malgré les faibles taux de défaillance implicites futurs pour les obligations à rendement élevé. Le risque de refinancement est beaucoup plus faible pour les obligations de catégorie investissement que pour le marché des obligations à rendement élevé, où la baisse de l'échéance moyenne a créé un contexte d'émission difficile au cours des derniers mois. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>
 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>	<p>OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS MONDIALES À RENDEMENT ÉLEVÉ</p> <ul style="list-style-type: none"> Le marché a profité d'un contexte d'appétit pour le risque au deuxième trimestre. L'évitement d'une crise liée au plafond de la dette aux États-Unis et la décision de la Fed de ne pas relever les taux en juin ont été deux facteurs importants qui ont favorisé les actifs risqués. Le rendement positif des écarts de taux a plus que compensé la hausse des taux des obligations d'État, ce qui a permis à la catégorie d'actif d'enregistrer d'excellents rendements totaux, le segment de qualité inférieure ayant mené le marché à la hausse. Les États-Unis ont surpassé l'Europe en raison de leur préférence pour le segment de qualité inférieure. Le contexte des marchés a favorisé les émissions d'obligations à rendement élevé sur le marché primaire, qui étaient notamment de grande qualité. Le nombre de titres notés CCC était limité et principalement composé d'obligations garanties dont le produit était axé sur le refinancement de titres de créance existants. Les données fondamentales demeurent favorables par rapport à des points similaires au cours des cycles de crédit précédents, car les sociétés ont profité de leur solide accès aux marchés financiers pour prolonger les échéances et accroître leurs liquidités. Plus récemment, l'accent a été mis sur le désendettement. Dans le volet des titres à rendement élevé, nous observons moins les excès des cycles passés, l'activité plus risquée s'étant déplacée vers les marchés des prêts à effet de levier et du crédit privé. Même si nous sommes généralement optimistes à l'égard du contexte fondamental, nous croyons que la prudence et la sélectivité sont de mise. La catégorie d'actif s'est bien comportée depuis la volatilité boursière de l'automne dernier et, par conséquent, les évaluations se situent à des niveaux où même une légère récession pourrait entraîner un élargissement important des écarts de taux. Nous privilégions la sous-pondération du risque de crédit aux États-Unis, en raison du positionnement prudent au sein des titres notés CCC. Par ailleurs, nous avons trouvé des occasions intéressantes propres aux sociétés de qualité moyenne et inférieure en Europe. 	 <p>DÉFAVORABLE FAVORABLE</p>

LÉGENDE : ▲ Avril 2023 ● Juillet 2023

PERSPECTIVES	ANALYSE DES TITRES À REVENU FIXE	PERSPECTIVES À LONG TERME
	<p>OBLIGATIONS MUNICIPALES AMÉRICAINES</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Dans le marché des titres exonérés d'impôt, la remontée du début de l'année a ralenti au deuxième trimestre, les taux des obligations du Trésor américain et des obligations municipales exonérées d'impôt ayant augmenté au cours du trimestre. L'indice des titres exonérés d'impôt de catégorie investissement a enregistré des rendements stables, tandis que l'indice des obligations à rendement élevé a inscrit un rendement légèrement positif, profitant de la compression des écarts de taux des obligations des segments de qualité inférieure. Dans l'ensemble, les niveaux d'évaluation ont peu changé au cours du trimestre, car les écarts entre les obligations municipales et les titres du Trésor américain demeurent plus élevés que les moyennes historiques, alors que le rendement nominal de l'indice des titres exonérés d'impôt de catégorie investissement se situe à un niveau atteint pour la dernière fois en 2013 (excluant les sommets atteints en 2022 et en mars 2020). ▪ Les obligations municipales imposables ont souffert de la hausse des taux des obligations du Trésor américain et ont enregistré un rendement légèrement négatif au deuxième trimestre. La compression des écarts de taux a partiellement compensé le rendement négatif de l'indice, tandis que les titres des segments de qualité inférieure ont surpassé le marché. Sur le plan de la qualité, les obligations municipales imposables ont continué de surpasser les obligations de sociétés comparables. ▪ Les données fondamentales sont solides sur l'ensemble du marché des obligations municipales, après des années de croissance économique et les mesures de relance fédérales au cours de la pandémie. La sélectivité est justifiée lorsqu'il existe des zones soumises à des stress isolées, comme dans les hôpitaux, qui sont les plus exposés aux pressions sur les coûts de la main-d'œuvre. ▪ Grâce aux taux nominaux élevés par rapport aux normes historiques, à l'orientation sectorielle défensive et aux données fondamentales solides, les obligations municipales semblent bien positionnées pour faire face à des scénarios de ralentissement de la croissance ou de récession. 	

LÉGENDE : ▼ Avril 2023 ◊ Juillet 2023

Publié chaque trimestre, l'aperçu des marchés financiers de MFS fait un tour d'horizon des risques et occasions actuels pour l'ensemble des catégories d'actif et régions.

Les illustrations « Perspectives actuelles » et « Perspectives à long terme » comprennent des prévisions à l'égard des rendements et des risques pour les actions, les titres à revenu fixe et des catégories d'actif non traditionnelles dans l'ensemble des pays, ainsi que des marchés régionaux et mondiaux. Ces illustrations ont pour objectif d'offrir un aperçu stratégique, à long terme, actuel et prospectif des divers marchés mondiaux. Pour formuler nos prévisions, nous avons recours à une méthode descendante exclusive, fondée sur des modèles quantitatifs pour chaque pays. Nous intégrons ensuite les analyses fondamentales ascendantes de nos équipes de placement dans les actions mondiales et les titres à revenu fixe pour élaborer nos prévisions définitives.

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

L'aperçu des marchés financiers est fourni à titre d'information seulement. Tout commentaire général sur l'activité des marchés, les tendances dans les différents secteurs et segments ou la conjoncture économique ou politique dans son ensemble ne saurait être considéré comme une recommandation ou un conseil de placement.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). BARCLAYS^{MD} 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., 2019. Tous droits réservés.

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.

Frank Russell Company (« Russell ») est la source et le titulaire des données des indices Russell contenues ou reflétées dans le présent document, ainsi que des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur relatifs aux indices Russell. Russell^{MD} est une marque de commerce de Frank Russell Company. Russell et ses concédants déclinent toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions éventuelles dans les indices ou notations de Russell ou les données sous-jacentes. Aucune partie ne doit se fier indûment aux indices ou notations de Russell ou aux données sous-jacentes contenus dans la présente communication. Il est interdit de transmettre à quiconque les données de Russell sans avoir préalablement obtenu le consentement exprès par écrit de Russell. Russell n'appuie pas le contenu de la présente communication, ne l'endosse pas et n'en fait pas la promotion.

Les points de vue exprimés sont ceux de MFS et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} 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.; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. Aucune commission des valeurs mobilières ni aucun organisme de réglementation analogue au Canada n'ont passé en revue le présent document. **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^{MD}, 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 se situe au S.a.r.l. 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*.