

## L'importance des points de départ

Pourquoi les actions internationales méritent-elles un second coup d'œil?

### Auteur



Nicholas J. Paul, CFA  
Gestionnaire de  
portefeuille d'actions

### Principaux points à retenir

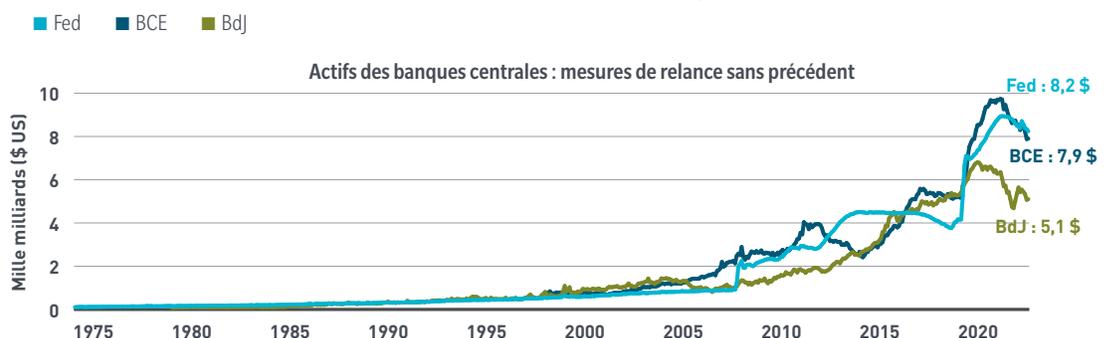
- Au sortir de la crise financière mondiale, les taux d'intérêt et l'inflation déjà à un faible niveau étaient en baisse, tandis que les liquidités étaient élevées. Aujourd'hui, les taux et l'inflation ont augmenté de manière importante et les liquidités diminuent. Les points de départ sont importants.
- Généralement, investir dans les meilleures sociétés aux États-Unis et ailleurs, celles qui possèdent un pouvoir de fixation des prix et des marges stables, plutôt que simplement s'exposer à une région ou à un style – un facteur – pourrait contribuer à une maximisation des rendements pour les investisseurs en plus d'offrir les avantages de la diversification.
- De nombreuses sociétés qui ont été éclipsées par les sociétés technologiques à mégacapitalisation semblent bien placées pour tirer parti des tendances futures, comme l'augmentation des dépenses en immobilisations (par rapport aux dépenses en exploitation seulement), la transition énergétique et la décarbonisation, ainsi que la relocalisation des chaînes d'approvisionnement.

Selon mon expérience, seuls quelques principes boursiers résistent à l'épreuve du temps. L'un d'entre eux concerne l'importance des points de départ, ce qui est particulièrement pertinent aujourd'hui. Je crois que nous sommes tous d'accord pour dire qu'à la lumière des points de départ actuels, l'investissement des dix prochaines années différera probablement beaucoup des dix dernières années. La trajectoire des taux d'intérêt et de l'inflation, la probabilité de liquidités supplémentaires de la part des banques centrales, les évaluations boursières ou les marges de profit sont tous des facteurs qui affichent une nette différence en comparaison du début du marché haussier qui a suivi la crise financière mondiale.

### Points de départ actuels

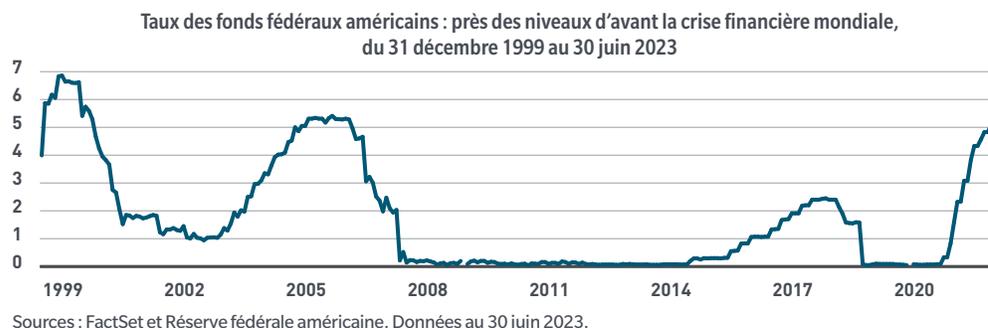
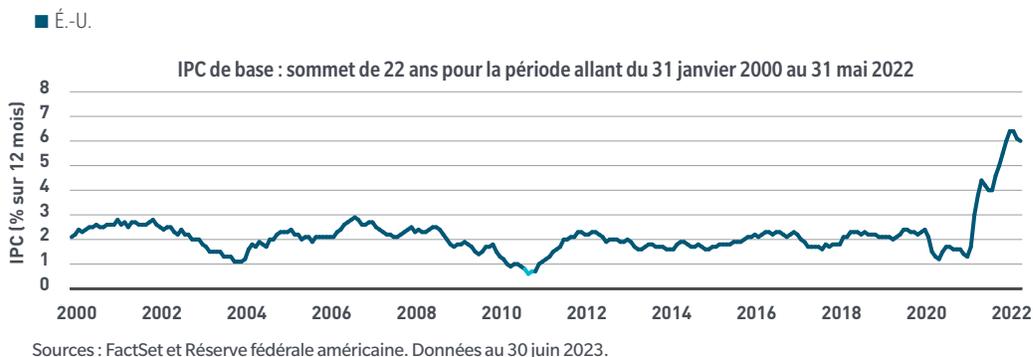
Concentrons-nous d'abord sur l'inflation, les taux d'intérêt et la liquidité provenant des banques centrales. Aujourd'hui, les banques centrales partout dans le monde ont fortement relevé les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation élevée qui est apparue dans la foulée des mesures de relance sans précédent mises en œuvre à la suite de la pandémie, en plus des mesures de relance massives mises en œuvre à la suite de la crise financière mondiale. À l'avenir, non seulement les banques centrales hésiteront à ressortir leurs outils traditionnels, mais aussi elles ne pourront le faire compte tenu de leurs bilans élevés.

**Figure 1 : Les banques centrales paient le prix de liquidités sans précédent : hausse de l'inflation et des taux d'intérêt (en particulier aux États-Unis)**



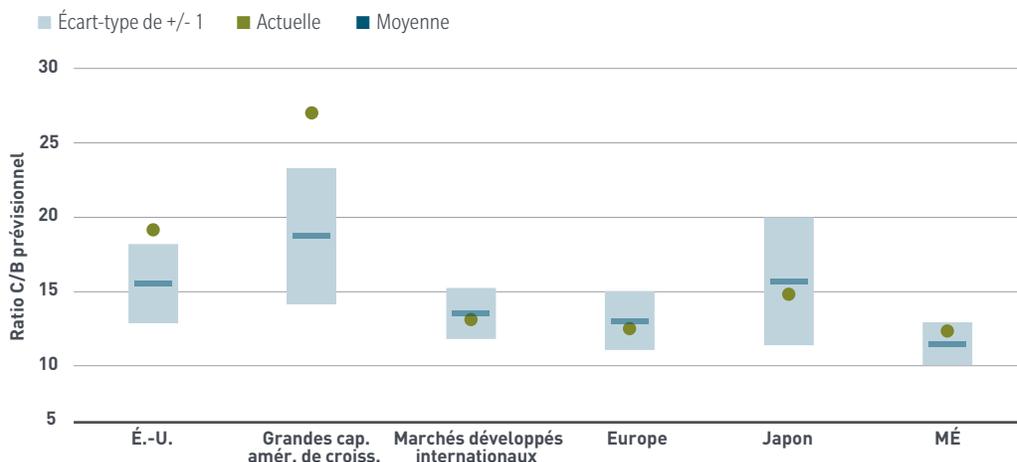
Source : Haver DLX Direct. Données mensuelles du 31 janvier 1975 au 31 juillet 2023. Réserve fédérale américaine (la « Fed »). Les données sur les actifs de la Banque du Japon (la « BdJ ») ne sont disponibles que pour la période du 31 décembre 1979 au 30 juin 2023. Les données sur les actifs de la Banque centrale européenne (la « BCE ») ne sont disponibles que pour la période du 31 janvier 1999 au 30 juin 2023.

Figure 1 (suite)



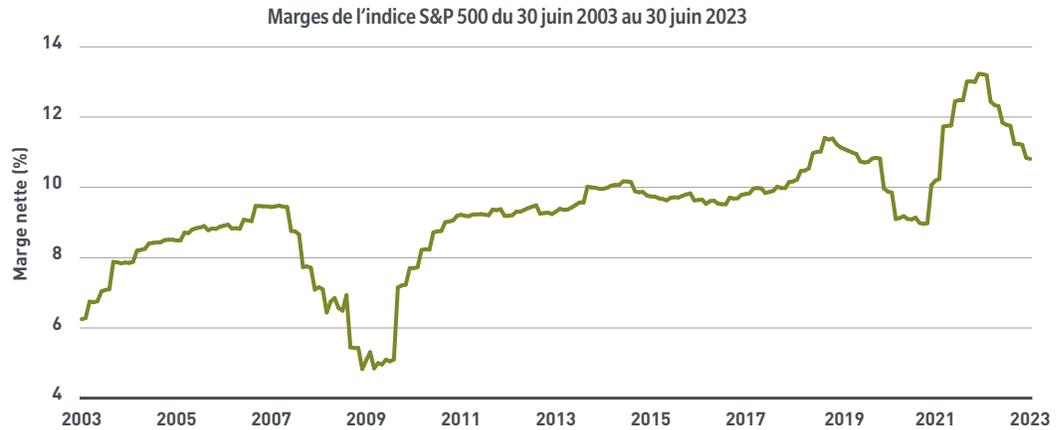
Autrement dit, la politique monétaire de soutien à la croissance de la dernière décennie pourrait bien être chose du passé. Les investisseurs ne pourront donc plus compter sur des capitaux gratuits pour faire grimper les évaluations boursières ni sur des rachats d'actions ou autres formes d'ingénierie financière. Cette situation est particulièrement évidente aux États-Unis, où les évaluations demeurent nettement supérieures aux moyennes à long terme (figure 2) et où les marges bénéficiaires demeurent élevées malgré la perspective d'une hausse des coûts de la main-d'œuvre et des matériaux, sans compter un ralentissement de la croissance mondiale (figure 3).

Figure 2 : Les évaluations aux États-Unis demeurent élevées par rapport à celles des marchés développés internationaux



Source : FactSet Market Aggregates. Données mensuelles du 31 mai 2002 au 30 juin 2023. Les ratios cours/bénéfice (C/B) des séries sont fondés sur les estimations moyennes des courtiers et concernent les douze prochains mois. É.-U. = S&P 500. Grandes capitalisations américaines de croissance = indice de croissance Russell® 1000. Marchés développés internationaux = MSCI EAEO.

**Figure 3 : Les marges bénéficiaires demeurent élevées aux États-Unis par rapport aux moyennes à long terme**



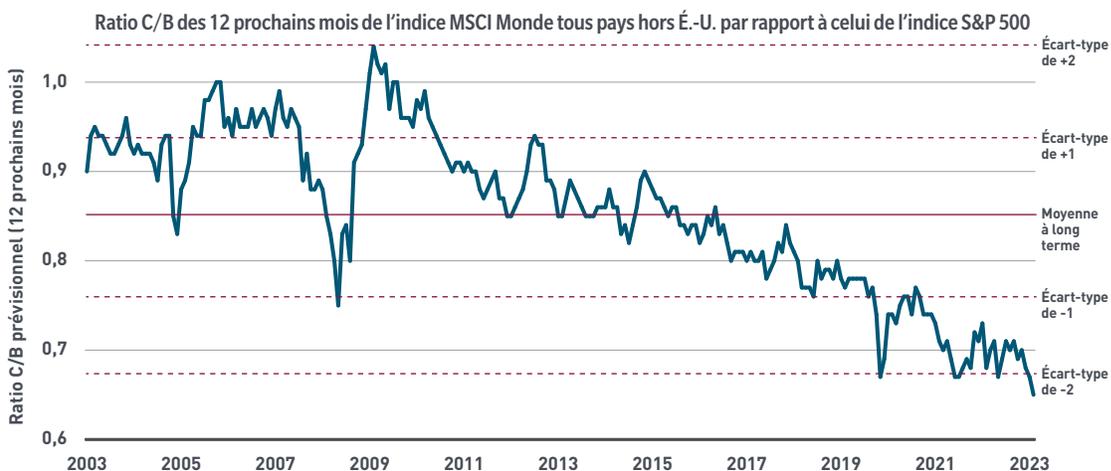
Source : FactSet Market Aggregates. Données mensuelles de l'indice S&P 500 et de ses indices sectoriels du 31 décembre 2001 au 30 juin 2023. Les marges nettes sont calculées à partir des données publiées par les sociétés.

Dans ce contexte, de nombreux investisseurs connaissent des difficultés liées à la répartition de l'actif, alors qu'ils cherchent à déterminer qui sont les meneurs du marché. Ce genre de situation incite généralement les investisseurs à extrapoler les données récentes pour voir ce que le présent leur réserve, en s'attendant aux mêmes résultats (p. ex., une solide surperformance des États-Unis). Malheureusement, cette surpondération à court terme place la plupart des investisseurs en arrière de la tendance, avec peu de chances de rattraper le retard. Ce contexte d'inflation élevée, de renversement de la politique monétaire et d'évaluations et de marges élevées a placé les investisseurs dans une situation difficile en ce qui a trait à la répartition de l'actif, mais il rappelle aussi la dernière fois où les actions autres qu'américaines ont connu une période prolongée de rendements supérieurs à ceux des actions américaines. À notre avis, cette période a créé un potentiel de baisse des rendements boursiers. Encore une fois, les points de départ sont importants.

### Le contexte actuel ressemble à celui qui a suivi l'éclatement de la bulle techno

Depuis la fin de l'ère de la bulle technologique jusqu'aux premiers jours de la crise financière mondiale, les actions autres qu'américaines ont nettement surpassé les actions américaines. L'indice MSCI Monde tous pays hors É.-U. a enregistré un rendement cumulé de 69,6 %, contre seulement 14,1 % pour l'indice S&P 500 entre le début de 2000 et 2007. Bien qu'il n'y ait pas deux périodes identiques, le contexte actuel est semblable à la période d'environ huit ans qui a suivi l'éclatement de la bulle technologique. Premièrement, les évaluations de titres autres qu'américains peuvent offrir aux investisseurs une occasion d'achat inégalée depuis des décennies (figure 4), car elles sont moins chères que celles des titres américains, dans un ordre de presque deux écarts-types.

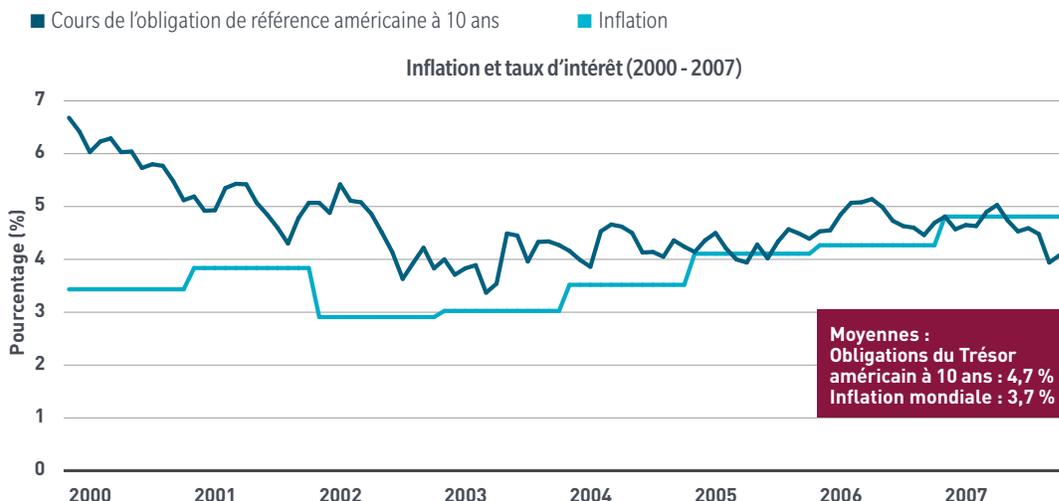
**Figure 4 : Occasion d'achat potentielle inégalée depuis des décennies : évaluations moins chères d'un ordre de deux écarts-types**



Source : Taux des titres du Trésor américain à 10 ans : FactSet, données mensuelles du 31 janvier 2000 au 31 décembre 2022.

Deuxièmement, l'inflation et les taux d'intérêt au milieu des années 2000 ressemblent plus au contexte actuel que la conjoncture de la décennie entre la crise financière mondiale et l'apogée de la pandémie de COVID-19. Par contre, de 2000 à la fin de 2007, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans s'est établi en moyenne à 4,7 % et l'inflation mondiale, à 3,7 % (figure 5). Cela est très différent de ce qui s'est passé après la crise financière mondiale, alors que l'inflation était pratiquement inexistante et que les taux étaient près de zéro ou même en territoire négatif à l'échelle mondiale.

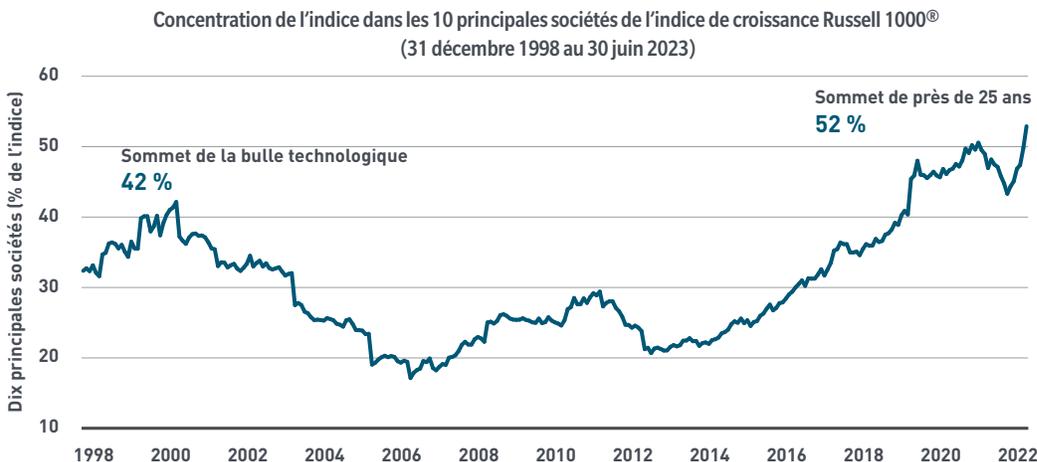
**Figure 5 : L'inflation et les taux d'intérêt sont maintenant semblables à ceux du milieu des années 2000**



Source : Inflation mondiale, prix à la consommation (% annuel) – Indicateurs du développement dans le monde. Données provenant de la base de données : Indicateurs du développement dans le monde. Données annuelles de 2000 à 2007.

Au cours de cette période, les marchés ont également fait face à un délestage spectaculaire lorsque la bulle technologique a éclaté, qui a été alimenté en grande partie par les titres technologiques très performants affichant des prévisions de croissance irréalisables – une exubérance irrationnelle, selon nous. Si l'on examine la concentration de l'indice de croissance Russell 1000® aujourd'hui, les similitudes sont de nouveau frappantes (figure 6).

**Figure 6 : Domination d'une poignée d'actions à grande capitalisation d'hier à aujourd'hui**



Source : Indice de croissance Russell 1000 – FactSet. Données mensuelles du 31 décembre 1998 au 30 juin 2023. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Les prévisions ne sont pas garanties.

Fait à noter, dans la foulée de l'éclatement de la bulle technologique, alors que les écarts de taux d'intérêt favorisaient les marchés autres qu'américains et que les investisseurs boursiers cherchaient des occasions à l'extérieur des États-Unis, le dollar américain s'est déprécié de 40 % par rapport à son sommet de 2007. Du point de vue des investisseurs américains, cette dépréciation a contribué aux rendements des actions locales autres qu'américaines, car ces rendements ont été convertis en dollars américains. Aujourd'hui, le dollar américain demeure vigoureux par rapport à ses données historiques, mais il s'est déprécié de 11 % au cours des neuf derniers mois, alors que la fin des mesures de resserrement de la Fed semble imminente (figure 7).

**Figure 7 : La dépréciation du dollar américain soutiendra-t-elle les actions autres qu'américaines?**



Source : FactSet. Données mensuelles du 31 janvier 2000 au 30 juin 2023.

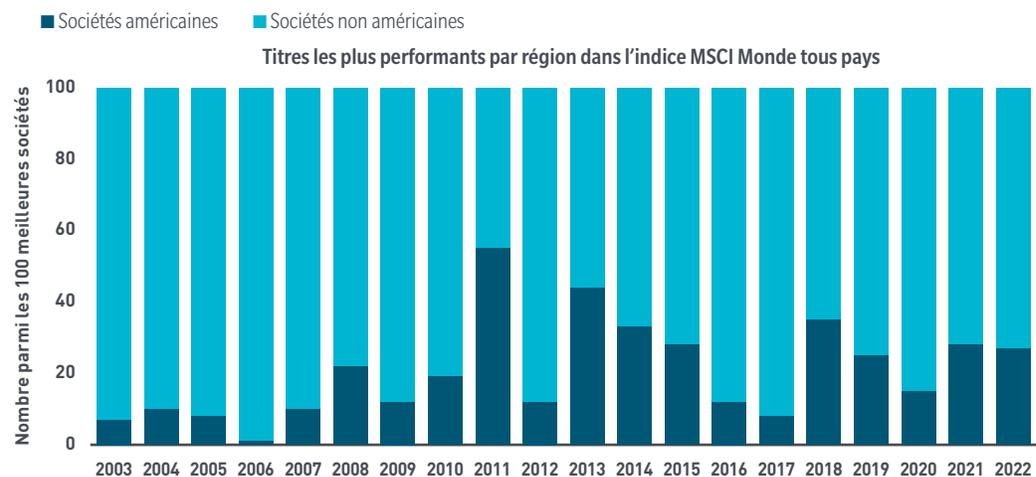
Enfin, le contexte de rendement est un autre facteur de comparaison important entre la période suivant la bulle technologique et les attentes pour les dix prochaines années. À l'époque, alors que les actions autres qu'américaines surpassaient les actions américaines, les rendements étaient généralement faibles. Sur une base annualisée, l'indice MSCI Monde tous pays hors É.-U. a enregistré un rendement de 6,8 % de 2000 à 2007, contre 1,7 % pour l'indice S&P 500.

### Tirer son épingle du jeu dans un contexte de faibles rendements potentiels

Dans un monde de faibles rendements, l'importance du bêta diminue et celle de l'alpha s'accroît. Dans un tel contexte, si vous repérez des sociétés qui ont le potentiel de faire grimper le cours de leurs actions grâce à la croissance des bénéfices, des évaluations et des dividendes, vous pourriez offrir aux investisseurs la possibilité de maximiser les rendements à long terme.

Compte tenu de la contre-performance des actions internationales depuis plus d'une décennie, il est naturel de se demander s'il vaut encore la peine d'en détenir. Si l'on prend les actions américaines comme point de départ aujourd'hui, les investisseurs devraient peut-être se demander où trouver les meilleures sociétés qui profiteront de l'appréciation des cours, alimentées par la croissance des bénéfices, des évaluations et des dividendes. Compte tenu du contexte actuel, ces sociétés sont probablement situées partout dans le monde. Il serait donc illogique de miser uniquement sur des facteurs régionaux. Il vaudrait mieux chercher des sociétés de qualité à l'échelle mondiale et établir des pondérations d'actions américaines comme non américaines. Dans le passé, comme le montre la figure 8, la plupart des titres les plus performants à l'échelle mondiale provenaient de sociétés non cotées aux États-Unis.

**Figure 8 : Les 100 titres les plus performants sont pour la plupart des sociétés non américaines**



Source : FactSet, analyse de portefeuille. Données annuelles du 31 décembre 2003 au 31 décembre 2022. Indice MSCI Monde tous pays. Les rendements totaux (bruts) sont exprimés en dollars américains.

### Moins de dépendance à l'égard de la croissance des ratios

Au cours de la dernière décennie, les sociétés américaines ont surclassé les autres sociétés pour deux des facteurs d'appréciation des cours : les bénéfices et les évaluations. Pourtant, comme nous l'avons mentionné plus haut, l'extrapolation des données récentes pour prendre des décisions dans le présent est souvent vaine. Il pourrait être plus judicieux de penser à la trajectoire des évaluations et des bénéfices au cours de la prochaine décennie. En ce qui a trait à l'évolution des évaluations, les banques centrales ont cessé d'injecter massivement des liquidités, et, si les taux d'intérêt demeurent élevés, on peut s'attendre à un retour à la moyenne à long terme des ratios boursiers. Dans ce contexte, on s'attendrait à ce que les ratios augmentent peu ou pas du tout. Dans les cas où les ratios demeurent élevés par rapport aux moyennes à long terme, comme pour les actions américaines et, en particulier, les actions de croissance américaines, une diminution des ratios est non seulement possible, mais probable. Toute appréciation future devra probablement découler de la croissance des bénéfices et des dividendes.

## Importance accrue des bénéfices et des dividendes

Sur le plan des bénéfices, les actions américaines ont été avantagées de manière disproportionnée au cours de la décennie précédente, qui a été marquée par une combinaison parfaite de liquidités abondantes, d'inflation minimale et de faibles taux d'intérêt convergeant avec une catégorie d'actif devenue un substitut pour les actions de croissance. La pandémie mondiale a encore accéléré la croissance des revenus et des bénéfices des sociétés technologiques, principalement situées aux États-Unis. Le contexte actuel est cependant très différent, car un sous-ensemble plus important de secteurs et d'industries pourrait profiter des tendances futures. Cette situation, conjuguée à la possibilité d'un contexte de faibles rendements, pourrait profiter aux investisseurs mettant l'accent sur le pouvoir de fixation des prix et la stabilité des marges des sociétés de qualité, peu importe leur lieu de résidence. Ainsi, l'alpha propre à une société devient plus important que le bêta factoriel. De plus, les dividendes constitueront une composante plus importante de l'appréciation des cours dans un contexte de faibles rendements, et les actions autres qu'américaines ont historiquement versé des dividendes plus élevés.

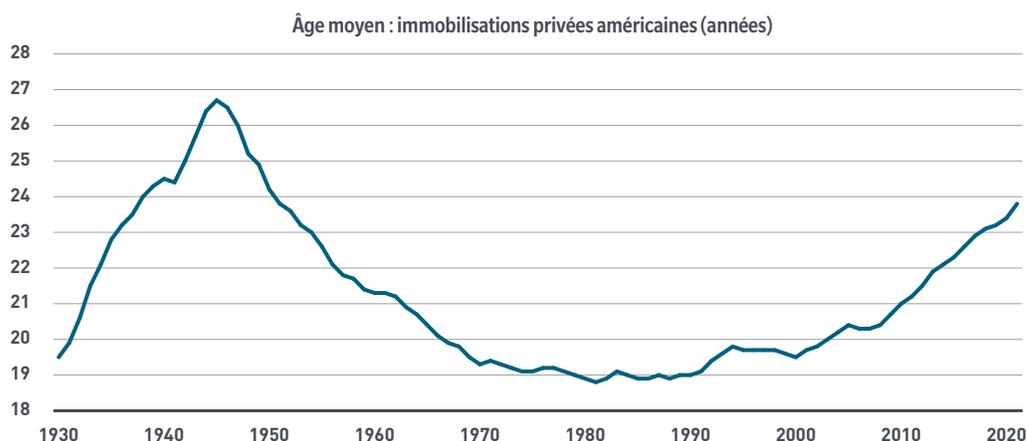
## Des tendances futures qui devraient profiter à un plus large éventail de sociétés

Même si la technologie et l'intelligence artificielle occuperont une place importante dans nos vies, nous croyons que les tendances futures profiteront également à un plus grand nombre de secteurs et d'industries qu'uniquement aux sociétés axées sur la technologie ayant mené la dernière décennie. Bon nombre des sociétés de ces autres secteurs sont établies à l'extérieur des États-Unis. Les tendances futures pourraient notamment comprendre une augmentation des dépenses en immobilisations, la transition énergétique et la décarbonisation, ainsi que la relocalisation et le rapprochement des chaînes d'approvisionnement, pour n'en nommer que quelques-unes.

## Investir dans des titres à revenu fixe traditionnels

Au cours des 10 à 12 dernières années, les dépenses en capital ont diminué considérablement en pourcentage des ventes, et en raison de cette faiblesse, les titres à revenu fixe affichent aujourd'hui cinq ans de plus que dans les années 1970 et 1980, ce qui souligne le besoin d'investissements (figure 9). À l'issue de la crise financière mondiale, les entreprises ont eu accès à des capitaux « gratuits » grâce à l'assouplissement quantitatif des banques centrales. Par conséquent, les entreprises avaient essentiellement deux choix : elles pouvaient réinvestir dans leurs propres activités ou recourir à des pratiques d'ingénierie financière comme les rachats d'actions. Étant donné que la croissance économique et l'inflation étaient faibles, le réinvestissement n'était pas une option très intéressante. Comme nous l'avons mentionné, les sociétés qui ont fait des dépenses ont investi dans la technologie (dépenses en exploitation) plutôt que dans les dépenses en immobilisations traditionnelles, ce qui a entraîné le vieillissement des immobilisations privées. Cette absence de dépenses en immobilisations et en infrastructures commence à être corrigée, ce qui devrait profiter à divers secteurs et industries autres que la technologie, qui avaient été laissés pour compte au cours de la décennie précédente.

**Figure 9 : Le vieillissement des actifs souligne la nécessité d'augmenter les dépenses en immobilisations**



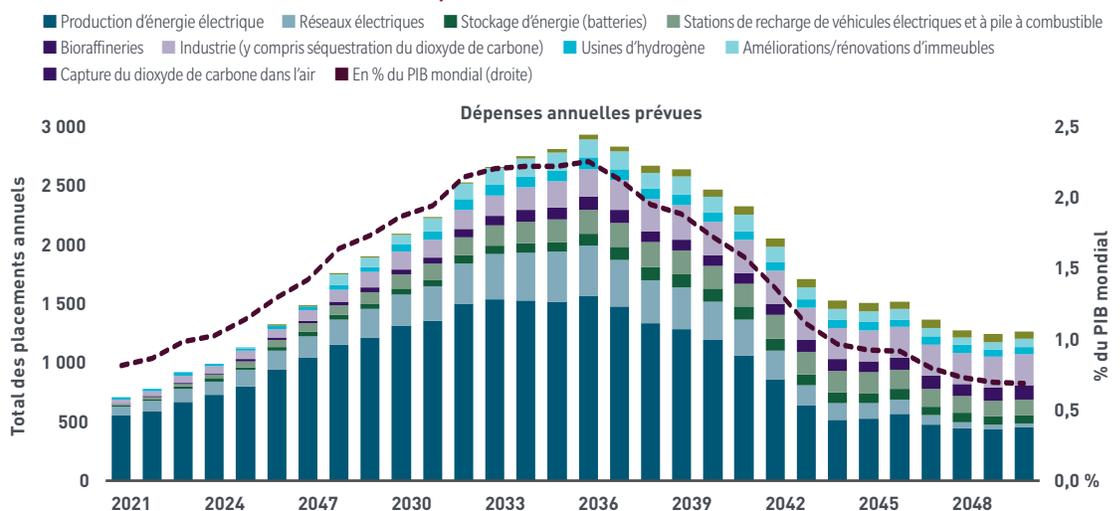
Sources : Haver Analytics et Bureau of Economic Analysis. Données annuelles au 31 décembre 2021.

## L'atteinte d'objectifs de décarbonisation et de carboneutralité

Partout dans le monde, de plus en plus d'entreprises, de collectivités et de pays cherchent à effectuer la transition vers un monde carboneutre, comme l'exige l'Accord de Paris. Pour parvenir à une économie mondiale neutre en carbone d'ici 2050, les investissements annuels en actifs physiques devront augmenter de 3 500 milliards de dollars selon certaines estimations (figure 10)<sup>1</sup>. Pour mettre les choses en contexte, ce montant correspond à la moitié des bénéfices des sociétés à l'échelle mondiale et au quart des recettes fiscales de 2020<sup>1</sup>. Même si les dépenses liées à la décarbonisation n'atteignent pas ce niveau, l'augmentation devrait être de 1 000 milliards de dollars par an rien qu'avec les dépenses découlant de la croissance du revenu et de la population, ainsi que des politiques de décarbonisation prévues par la loi.

Pour atteindre les objectifs de carboneutralité, il est essentiel d'investir dans la réduction du risque climatique au cours de la prochaine décennie. Toutefois, les montants consacrés seront probablement inégaux d'un pays et d'un secteur à l'autre, ce qui renforcera la nécessité d'une exposition à l'extérieur des États-Unis. La transition comporte des risques, y compris la volatilité de l'offre d'énergie, mais elle crée des occasions pour les gestionnaires actifs, car la décarbonisation représente un marché pour les produits et services à faibles émissions et stimule les dépenses en infrastructures pour l'énergie, l'eau et le transport. La façon dont ces dépenses se financeront reste une question cruciale. Des recherches sur le secteur indiquent qu'un tiers des dépenses en capital supplémentaires liées à la décarbonisation proviendra de sociétés cotées en bourse existantes, en fonction de leur bilan et de leur capacité excédentaire de réinvestissement<sup>1</sup>. De plus, le marché récompensera probablement les sociétés qui investissent dans la décarbonisation ou qui sont exposées aux investissements de leurs clients, en particulier dans les secteurs où des immobilisations vertes sont nécessaires pour aider à réduire les goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement et les risques d'exécution.

**Figure 10 : Les dépenses pour atteindre les objectifs de carboneutralité renforcent la nécessité d'une exposition à l'extérieur des États-Unis**



## Dépenses de relocalisation de la production

La pandémie et la guerre en Ukraine, entre autres considérations géopolitiques, ont révélé les effets négatifs des systèmes d'inventaire en juste à temps et des chaînes d'approvisionnement mondiales. Même s'il faudra du temps pour que la relocalisation s'effectue, de nombreuses sociétés commencent maintenant à rapprocher leurs chaînes d'approvisionnement et à améliorer leur fiabilité et leur résilience. De plus, cette tendance concerne moins la décision d'investir aux États-Unis ou ailleurs que des aspects propres à chaque société. Nous pensons que les sociétés qui peuvent favoriser le changement et offrir des solutions au cours de la transition seront gagnantes à long terme, peu importe où elles se situent.

## Conclusion

Les points de départ sur les marchés ont beaucoup changé par rapport à la dernière décennie. Le contexte axé sur le bêta dans lequel les investisseurs n'avaient qu'à choisir le style, la région ou le facteur a probablement cédé la place à une situation marquée par des taux d'intérêt et une inflation élevés par rapport à la dernière décennie, des évaluations qui demeurent chères selon les moyennes historiques et, dans certains marchés, des marges toujours trop élevées. Selon nous, c'est l'alpha qui compte dans ce contexte, pas le bêta. Investir dans les meilleures sociétés à l'échelle mondiale au lieu de se fier à la mentalité des dix dernières années peut potentiellement aider à maximiser les rendements tout en offrant les avantages de la diversification. ▲

## Note

<sup>1</sup> Goldman Sachs Global Equity Strategy, 2022 Outlook : Getting Real, Goldman Sachs Global Investment Research.

Les points de vue exprimés sont ceux du conférencier 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 de la part du conseiller. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

« 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.

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.

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<sup>MD</sup> 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.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social se situe au S.à 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*.