

Prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux de MFS

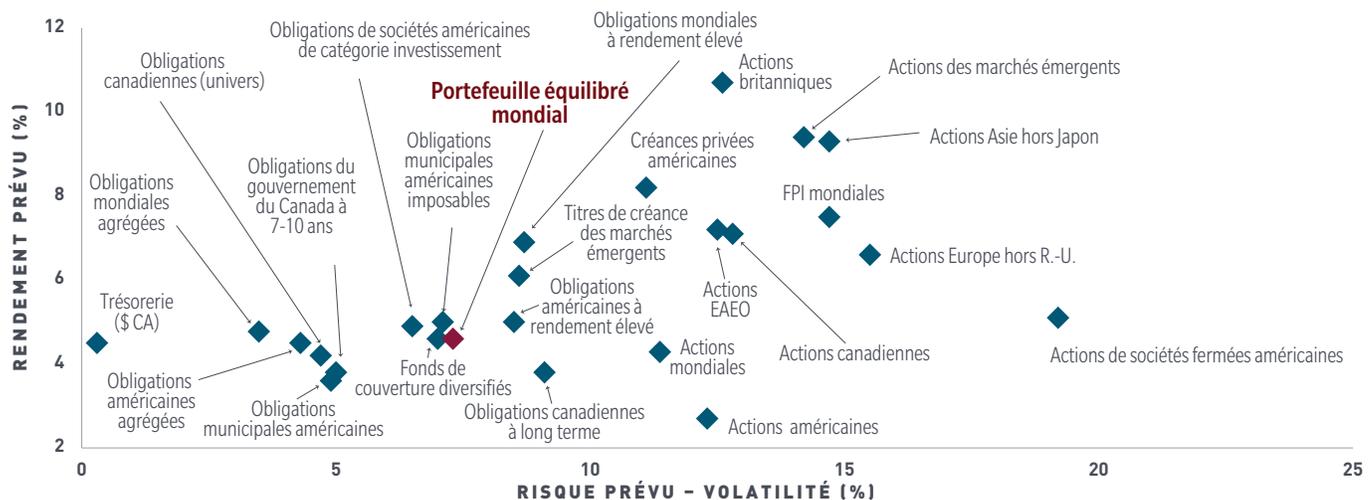
Sommaire d'information

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

Nos attentes relatives au rendement nominal total à long terme pour les actions mondiales se situent à 4,3 %, ce qui est légèrement inférieur à nos prévisions de 4,6 % de juillet. Les actions mondiales ont fait un retour spectaculaire en 2023, reprenant une grande partie du terrain perdu en 2022. L'enthousiasme des investisseurs pour tout ce qui touche à l'intelligence artificielle a soutenu la reprise, dans un contexte où les sept magnifiques, un groupe d'actions de sociétés de croissance américaines à grande capitalisation, se sont redressées après la perte de près de 40 % qu'elles ont accusée en 2022, atteignant de nouveaux sommets en décembre. Même si ces sociétés tirent toutes parti de diverses formes de technologie, leurs activités de base, leurs taux de croissance et leur leadership leur permettent de se différencier considérablement et couvrent même trois secteurs différents. La répartition de ces sept actions entre les secteurs a contribué à faire grimper les indices américains des technologies de l'information, des services de communication et de la consommation discrétionnaire d'environ 58 %, 56 % et 42 % respectivement en 2023. Les secteurs des services publics, de la consommation de base et de l'énergie ont tiré de l'arrière au cours de l'année.

Même si de nombreux participants aux marchés prévoient que 2023 serait l'année où les hausses de taux commenceraient enfin à peser sur l'économie, les conditions macroéconomiques globales ont été favorables, ce qui est surprenant. La Réserve fédérale américaine (Fed) est demeurée active et est intervenue pour apaiser les marchés en mars, après l'éclatement d'une mini-crise impliquant plusieurs banques régionales américaines qui étaient aux prises avec des disparités entre leurs actifs et leurs passifs et des sorties de fonds. La Fed a poursuivi son cycle de relèvement des taux jusqu'au milieu de l'année, avant de l'interrompre après sa réunion de juillet. Au total, elle a relevé ses taux lors de onze réunions consécutives; cette interruption a donc marqué un changement important. Même si les taux demeurent restrictifs, la baisse de l'inflation a donné à la banque centrale la possibilité d'interrompre son cycle de relèvement des taux et de passer ensuite à une politique qui favorise leur baisse.

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



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

Un portefeuille équilibré mondial devrait générer un rendement nominal total de 4,6 %, compte tenu d'une volatilité de 7,3 %.

Comme l'inflation globale a baissé à 3,4 % en décembre, soit bien en deçà du taux de 9,1 % en juin 2022, la Fed peut maintenant se permettre d'adopter une approche attentiste, surtout si l'activité économique commence à ralentir. D'autres banques centrales, comme la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre, continuent de composer avec des taux d'inflation trop élevés. Les baisses de taux devront donc attendre.

Les actions américaines, qui représentent plus de 60 % de l'indice MSCI Monde tous pays, ont été le principal moteur de rendement des actions mondiales, malgré la faible croissance des bénéfices. Le rendement est en grande partie attribuable à la hausse des évaluations, le ratio C/B pour les 12 prochains mois passant d'un peu moins de 17 à la fin de 2022 à près de 20, ce qui demeure supérieur à sa moyenne sur 10 ans.

Les actions japonaises ont aussi fortement contribué au rendement, inscrivant un rendement total de 20 % pour l'année en dollars américains. Même si la pondération de 5,4 % du Japon dans l'indice mondial est modeste comparativement à celle des États-Unis, il s'agit de la pondération la plus importante des pays non américains. Sur le plan régional, les actions européennes ont aussi fortement progressé au cours de l'année; c'est notamment le cas des actions italiennes et allemandes, dont les évaluations ont été très faibles au début de l'année.

Au cours des 10 prochaines années, nous prévoyons que la légère croissance réelle des ventes et les versements de dividendes seront les principaux facteurs de rendement des actions mondiales. Les évaluations, qui se situaient autour des moyennes à long terme au début de l'année, ont à nouveau atteint la limite supérieure de leur fourchette à long terme, de sorte qu'une nouvelle croissance des ratios ne devrait pas contribuer aux rendements. Les marges bénéficiaires des actions mondiales, qui se situent à environ 10,1 %, demeurent près de leurs sommets historiques et au-dessus de leur moyenne sur 10 ans de 8,9 %.

Par conséquent, la croissance des ventes et les dividendes devront augmenter considérablement pour que les rendements dépassent les attentes, selon notre approche modulaire. Nous voyons des occasions intéressantes dans un certain nombre de catégories de titres à revenu fixe. Pour la première fois depuis des années, les obligations du Trésor américain offrent d'importants taux de rendement sur l'ensemble de la courbe. Du côté des titres de créance, même si les écarts demeurent serrés, les taux obligataires globaux sont près de leur plus haut niveau des dix dernières années, selon le classement par centile. Ces taux de départ plus élevés constituent un argument solide pour investir dans des titres à revenu fixe de grande qualité, en particulier du point de vue du profil risque-rendement. Les périodes qui suivent les cycles de hausse des banques centrales ont toujours été propices au rehaussement du risque lié à la durée, et l'effet conjugué des taux élevés des obligations d'État et des perspectives favorables en matière de crédit favorise les obligations de sociétés. Nos attentes relatives au rendement nominal total à long terme pour les obligations mondiales se situent à 4,8 %, en hausse par rapport à 4,4 % en juillet.

Après une année de solides rendements boursiers, nous sommes surpris de voir à quel point de nombreuses sociétés ont réussi à défendre leurs marges bénéficiaires en période de hausse des coûts d'emprunt, des coûts des intrants et des pressions sur les salaires. Ce phénomène peut s'expliquer par la robustesse des dépenses publiques, le recours accru aux technologies et la restructuration des dettes qui a eu lieu au cours des années précédentes à la faveur de faibles taux. De plus, la même vigueur du marché de l'emploi, qui a entraîné des pressions sur les salaires, pourrait également soutenir la volonté des consommateurs d'absorber la hausse des prix, permettant ainsi aux sociétés de transmettre les coûts plus élevés plutôt que de les absorber.

Regard sur le marché de l'emploi

Qu'est-ce qui pourrait faire que le marché de l'emploi demeure aussi tendu? L'une des causes pourrait être le taux global de participation de la population active qui reste inférieur aux niveaux d'avant la pandémie, de nombreux travailleurs de plus de 55 ans n'ayant pas réintégré le marché. Il peut y avoir plusieurs raisons, notamment le fait qu'ils ont atteint leur objectif de retraite, qu'ils ne veulent pas avoir à gérer les frictions liées au retour au bureau ou qu'ils sont incapables de travailler en raison de problèmes de santé. En raison d'une disparité importante entre le nombre de travailleurs et le nombre d'offres d'emploi, les travailleurs semblent avoir l'ascendant sur les employeurs, pour la première fois depuis des dizaines d'années. Par conséquent, la croissance des salaires a récemment augmenté de 5 %, comparativement à une moyenne annuelle d'environ 2,8 % au cours des années 2010. Pour de nombreuses sociétés, la main-d'œuvre représente une part importante, sinon la plus importante, de leur structure de coûts, de sorte que des salaires plus élevés signifient des marges bénéficiaires plus faibles ou une augmentation des coûts de leurs biens et services. Lorsque l'inflation a augmenté en 2021 et en 2022, de nombreuses sociétés ont été en mesure de répercuter la hausse des coûts de la main-d'œuvre, soit par la hausse des prix, soit par la réduction de la taille des emballages, souvent appelée « rédéflation ». À mesure que l'inflation diminue, il pourrait être plus difficile pour ces sociétés d'y parvenir, ce qui pourrait peser sur les marges bénéficiaires. Plus récemment, dans de nombreuses catégories de biens, l'inflation n'a pas seulement diminué, mais a viré à la désinflation, ce qui donne à penser que les sociétés, dans l'ensemble, ont peut-être atteint leurs limites de pouvoir de fixation des prix.

Les banques centrales en vedette

Après une vague de hausses des banques centrales au cours des deux dernières années, nous semblons entrer dans une nouvelle phase au cours de laquelle les banques font une pause, ou pourraient le faire bientôt, alors qu'elles surveillent les répercussions économiques des hausses de taux. Consciente de son retard potentiel en matière d'inflation, la Fed a entamé en 2022 le cycle de hausse le plus rapide et le plus vigoureux depuis les années 1980. Même si la Fed a sans doute été la banque centrale la plus dynamique, elle n'a certainement pas été la seule à agir. Selon les données de Reuters, jusqu'en septembre 2023,

les banques centrales du G10 ont procédé à 36 hausses de taux, dont l'ampleur totalise 1 150 points de base. La Fed a interrompu son cycle de relèvement des taux après sa réunion de juillet, et nous pensons que c'est terminé pour l'instant, à moins d'un important catalyseur d'inflation imprévu. Il se peut que d'autres banques centrales imitent la Fed, mais elles ne sont pas aussi engagées dans cette voie, compte tenu de leur contexte actuel d'inflation. Le ralentissement des taux d'inflation et de l'activité économique a donné à ces banques centrales la possibilité d'interrompre leur cycle de relèvement des taux dans l'attente de données économiques supplémentaires, mais il est peut-être encore trop tôt pour envisager des baisses. Dans ce que le marché a considéré comme un changement important, le « graphique à points » des prévisions de la Fed publié après la réunion de décembre laisse entrevoir des baisses de 0,75 % par rapport aux niveaux actuels en 2024, mais la date à laquelle ces baisses commenceront n'est pas claire. La Fed laisse entendre qu'elle interviendra plus tard dans l'année, alors que les marchés anticipent la possibilité d'une intervention dès la fin du premier trimestre, avec un nombre de baisses environ deux fois supérieur à celui suggéré par le graphique à points. Nous croyons que ces baisses sont trop nombreuses et qu'elles surviennent trop tôt.

Dans l'ensemble, la Banque mondiale estime que la croissance du PIB réel mondial pour cette année sera de 2,7 %, ce qui serait inférieur au taux de 2023, mais nettement inférieur au taux de 6 % de 2021. Les États-Unis demeurent l'une des économies les mieux positionnées, grâce à la vigueur des dépenses de consommation et à l'épargne excédentaire découlant des mesures de relance, dont certaines sont encore en voie d'être mises en œuvre par les autorités étatiques et locales. Toutefois, les premiers signes d'épuisement des consommateurs se font sentir avec l'augmentation du solde des cartes de crédit et le recours aux services de type « achetez maintenant, payez plus tard » qui prend de plus en plus d'ampleur. Ces services, qui permettent aux consommateurs d'échelonner leurs paiements sur plusieurs semaines, constituent une forme de crédit à court terme. Cependant, ils ne font pas l'objet d'un cadre réglementaire uniforme, ce qui fait craindre aux organismes de réglementation que ces services constituent une forme de « crédit parallèle » qui ne protège pas le consommateur adéquatement. Les taux de défaillance liés aux cartes de crédit ont commencé à augmenter, même s'ils sont très faibles et ne laissent pas encore entrevoir un stress important pour les consommateurs.

En Europe, la croissance économique a énormément ralenti en raison de la hausse des taux d'inflation et des taux d'intérêt et de la faiblesse de la consommation privée. L'économie allemande continue de frôler la récession dans un contexte de détérioration de la confiance des sociétés et de forte hausse des coûts d'emprunt qui nuit au marché de l'habitation. Ailleurs en Europe, la Banque d'Italie a récemment revu à la baisse ses prévisions de croissance, car le resserrement des conditions de crédit a pesé sur les dépenses des consommateurs et des entreprises, la stagnation étant considérée comme le meilleur scénario.

En Asie, après l'enthousiasme suscité à l'égard du Japon, troisième économie mondiale, qui semble enfin parvenir à une croissance et à une inflation plus élevées, on assiste à un retour à la réalité. Après une forte croissance cet été, l'économie du pays a encore reculé au troisième trimestre, en raison de la baisse des dépenses et des investissements. Toutefois, cela n'a pas empêché les investisseurs d'augmenter leurs placements en actions japonaises, l'indice Nikkei 225 ayant progressé de plus de 20 % sur l'année. À long terme, d'importantes améliorations en matière de gouvernance d'entreprise et le renforcement des alliances commerciales pourraient favoriser les actions japonaises. La Chine continue de lutter pour stimuler la croissance, en raison du ralentissement de l'activité immobilière résidentielle, du faible niveau de confiance des investisseurs et du contexte réglementaire imprévisible. De plus, le taux de chômage chez les jeunes demeure un problème, ayant atteint un sommet record de 21,3 %, selon un rapport du Council on Foreign Relations publié en septembre 2023.

Les banques centrales des marchés émergents qui ont été les premières à intervenir durant les cycles de hausses de taux ont commencé à assouplir leur politique monétaire, une tendance qui devrait s'accélérer si les banques centrales des marchés développés sont en mesure de commencer à réduire les taux. Les titres de créance des marchés émergents libellés en monnaies locales pourraient tirer parti de l'affaiblissement continu du dollar américain, qui s'est éloigné de ses sommets de 2022.

À mesure que les économies du monde entier commenceront à ressentir les effets de la hausse des coûts d'emprunt, la croissance et l'inflation devraient continuer de diverger en 2024. Fait important, la hausse des taux d'intérêt a des répercussions sur les économies de différents pays de diverses façons. Par exemple, la plupart des propriétaires américains ont des prêts hypothécaires à taux fixe. En revanche, au Canada et dans de nombreux pays d'Europe, les prêts hypothécaires sont rajustés, ce qui expose les propriétaires aux fluctuations des taux. De plus, les niveaux d'endettement des consommateurs varient d'un pays à l'autre. Par exemple, les consommateurs canadiens sont fortement endettés par rapport aux autres économies avancées.

CONSIDÉRATIONS LIÉES AU PORTEFEUILLE POUR 2024

L'une des pires années de l'histoire du portefeuille équilibré a été 2022. L'année dernière a été l'une des plus fortes, entre autres grâce aux rendements positifs des deux catégories d'actif. Un portefeuille classique 60/40 a inscrit un rendement de plus de 17 % sur l'année, récompensant les investisseurs qui ont résisté à la tentation de se tourner vers les liquidités après le repli de 2022. Si la stratégie équilibrée s'est révélée si efficace au fil du temps, c'est en grande partie en raison du contrepoids des catégories d'actif, les actions et les obligations américaines ayant terminé 2023 avec un rendement total positif. L'indice S&P 500 a progressé d'environ 26 % au cours de l'année, les titres des sept magnifiques ayant progressé de plus de 100 %. La combinaison de solides rendements et de pondérations colossales

a permis à l'indice de dégager de solides rendements globaux, même si les autres titres accusent un retard important. Le surnom attribué par les médias aux actions a incité de nombreux investisseurs à les mettre dans le même panier, tirant des conclusions sur leur sort collectif. Toutefois, chacune de ces sociétés possède des caractéristiques fondamentales, des équipes de direction et des perspectives d'affaires uniques. Nous recommandons donc aux investisseurs de ne pas les considérer comme un tout. Cela dit, certaines d'entre elles ont le potentiel de bénéficier de l'essor de l'intelligence artificielle. Certaines sociétés fourniront des infrastructures à cet égard, alors que d'autres en profiteront, car elles facilitent l'utilisation de l'IA par le gouvernement, les entreprises et les consommateurs. Néanmoins, comme nous l'avons précédemment expliqué, à l'instar de nombreuses nouvelles technologies, il y aura une courbe d'apprentissage et de mise en œuvre importante, ainsi que des bénéficiaires et des victimes inattendus au sein des entreprises, comme nous l'avons vu avec l'essor d'autres technologies, telles que l'ordinateur personnel et Internet. À l'exception de ces titres, nous continuons de repérer des occasions dans les sociétés américaines de valeur de grande qualité des segments de l'aérospatiale et de la défense, de l'alimentation et des boissons ainsi que de l'électricité. Les actions des sociétés de croissance américaines à grande capitalisation ont retenu toute l'attention. Dans les trois dernières années et jusqu'à la fin de 2023, les titres de valeur et de croissance américains ont toutefois affiché des rendements presque identiques à ceux de ces actions sur une base annualisée, ce qui rappelle à quel point il est important pour les investisseurs d'être exposés aux deux types de placements.

Nous continuons de préférer les actions internationales aux actions américaines, en raison de leurs évaluations plus élevées et de leur profil de dividendes favorable, et parce qu'elles offrent de meilleures occasions de diversification. Les actions européennes et japonaises ont inscrit de solides rendements en 2023, ce qui a permis à l'indice MSCI EAEO d'enregistrer un rendement total de 18 % pour l'année. Bien que de nombreux investisseurs soient devenus frustrés par la sous-performance des actions internationales des pays développés par rapport aux actions américaines, nos prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux indiquent que les actions internationales surpasseront nettement les actions américaines au cours des 10 prochaines années. Les actions des marchés émergents évoluent dans le même camp et présentent quelques différences notables. La dynamique économique et commerciale mondiale laisse entrevoir des occasions pour les sociétés des pays émergents qui pourraient profiter de la « remondialisation », soit l'idée selon laquelle les relations commerciales et les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale évoluent. L'Inde, par exemple, a connu une activité importante et un intérêt pour ses capacités de fabrication. Pour tirer parti de cette situation, le gouvernement indien est en train de bâtir les infrastructures du pays, un plan d'action très nécessaire, afin de faire concurrence aux autres économies en développement. L'économie indienne devrait enregistrer une croissance de plus de 7 % en 2024, ce qui correspond à la croissance de 2023. D'autres pays, comme le Vietnam et la Thaïlande, manifestent également un intérêt et une activité accrue, alors que les sociétés américaines et européennes cherchent à diversifier leurs chaînes d'approvisionnement. Nous faisons toutefois preuve de prudence à l'égard de la répartition passive des actions des marchés émergents, compte tenu de la pondération de la Chine dans l'indice. Près de 30 % de l'indice MSCI est composé d'actions chinoises, qui ont perdu environ 42 % au cours des trois dernières années jusqu'à la fin de 2023. Même s'il existe toujours d'excellentes occasions de placement pour chaque entreprise en Chine, la sélectivité et la différenciation par rapport à l'indice seront déterminantes.

Marchés des capitaux

Janvier 2024

Région	Catégorie d'actif	Prévisions de rendement à long terme ¹	Prévisions de risque à long terme
	Inflation	2,9 %	1,0 %
Actions (rendement nominal total non couvert)			
États-Unis	Actions américaines	2,7 %	12,3 %
	Actions américaines à grande cap.	2,4 %	11,9 %
	Actions américaines à petite cap.	4,7 %	16,7 %
RÉGIONS AUTRES QUE LES ÉTATS-UNIS	Actions Asie hors Japon	9,3 %	14,7 %
	Actions EAEO	7,2 %	12,5 %
	Actions des marchés émergents	9,4 %	14,2 %
	Actions Europe hors R.-U.	6,6 %	15,5 %
	Actions mondiales	4,3 %	11,4 %
PAYS	Actions australiennes	6,8 %	17,8 %
	Actions canadiennes	7,1 %	12,8 %
	Actions japonaises	5,2 %	12,6 %
	Actions britanniques	10,7 %	12,6 %
Titres à revenu fixe (rendement nominal total couvert)			
Canada	Trésorerie (\$ CA)	4,5 %	0,3 %
	Obligations du gouvernement du Canada à 7-10 ans	3,8 %	5,0 %
	Obligations canadiennes (univers)	4,2 %	4,7 %
États-Unis	Obligations américaines agrégées	4,5 %	4,3 %
	Obligations américaines à rendement élevé	5,0 %	8,5 %
	Obligations de sociétés américaines de catégorie investissement	4,9 %	6,5 %
	Obligations municipales américaines	3,6 %	4,9 %
	Obligations municipales américaines imposables	5,0 %	7,1 %
MONDE	Titres de créance des marchés émergents	6,1 %	8,6 %
	Obligations mondiales agrégées	4,8 %	3,5 %
	Obligations mondiales à rendement élevé	6,9 %	8,7 %
	Obligations mondiales de catégorie investissement	5,4 %	5,4 %
RÉGIONS AUTRES QUE LES ÉTATS-UNIS	Obligations européennes agrégées	4,1 %	4,4 %
	Obligations européennes à rendement élevé	5,6 %	9,5 %
	Obligations européennes de catégorie investissement	4,4 %	4,9 %
Placements non traditionnels (rendement nominal non couvert)			
NON LIQUIDES	Actions de sociétés fermées américaines ²	5,1 %	19,2 %
	Placements immobiliers directs américains	5,8 %	11,9 %
	Fonds de couverture diversifiés	4,6 %	7,0 %
	Créances privées américaines	8,2 %	11,1 %
LIQUIDES	FPI mondiales	7,5 %	14,7 %
	Infrastructures mondiales	6,5 %	10,3 %
	Produits de base	7,4 %	11,7 %

¹ Rendement géométrique.

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

Annexe

Les prévisions à long terme liées aux marchés des capitaux de MFS pour 2024 comprennent des prévisions à l'égard des rendements et des risques pour les actions, les titres à revenu fixe et les catégories d'actifs non traditionnelles dans l'ensemble des pays, ainsi que des marchés régionaux et mondiaux. Ces prévisions ont pour objectif d'offrir un aperçu stratégique, à long terme et prospectif des divers marchés mondiaux.

Nous employons une méthode descendante exclusive, fondée sur des modèles quantitatifs pour chaque pays pour établir nos prévisions. Les éléments de ces modèles sont influencés par les points de vue de nos équipes de recherche fondamentale sur les actions et les titres à revenu fixe.

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

Prévisions boursières

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

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

Prévisions liées aux titres à revenu fixe

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

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

Prévisions liées aux placements non traditionnels

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

Prévisions sur les taux de change

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

GLOSSAIRE

Composantes des prévisions boursières

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

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

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

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

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

Composantes des prévisions liées aux titres à revenu fixe

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Composantes des prévisions liées aux placements non traditionnels

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

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

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

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

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

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

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

Auteurs



Benjamin R. Nastou, CFA
Gestionnaire de portefeuille



Michael W. Roberge, CFA
Chef de la direction



Erich B. Shigley
Gestionnaire de portefeuille



Vishal Hindocha, CFA
Chef mondial des solutions de placement



Jonathon W. Hubbard, CFA
Directeur général
Groupe des solutions de placement



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

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des solutions de placement de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces 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 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^{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 suite à leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des blessures 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^{MD} » et S&P « S&P^{MD} » 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^{MD} est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'opportunité d'effectuer un placement dans ces produits.

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