

Cinq thèmes clés

pour le deuxième semestre de l'année

Points de vue sur les marchés

RÉSUMÉ

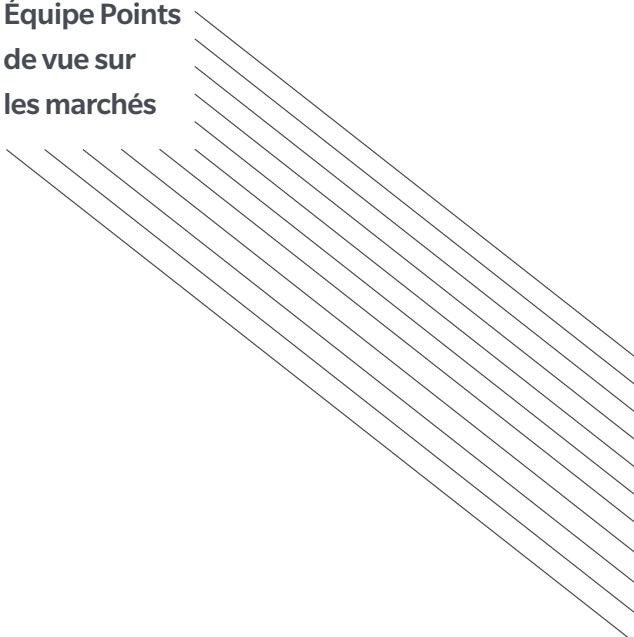
Jusqu'ici, l'année a été difficile pour les marchés mondiaux, en raison principalement de l'incertitude politique élevée découlant de la volatilité macroéconomique. Dans ce contexte, il est devenu plus compliqué de maintenir une forte conviction en faveur d'une durée longue en raison de l'approche plus prudente adoptée par plusieurs banques centrales (thème 1). Nous croyons néanmoins que les titres de créance demeurent positionnés d'une façon avantageuse pour la période à venir, d'autant plus que les écarts de taux pourraient ne pas être aussi importants qu'ils en ont l'air en raison de la prime de risque plus élevée intégrée aux taux des bons du Trésor américain sous-jacents (thème 2). Même si les marchés boursiers font face à des difficultés potentielles, notamment parce qu'ils ne tiennent compte que d'un scénario idéal, les titres à revenu fixe redeviennent une catégorie d'actif intéressante qui permet de réduire le risque, d'autant plus que nous prévoyons que la corrélation entre les actions et les obligations continuera de se normaliser à la baisse (thème 3). La diversification mondiale est devenue essentielle à la suite de la remise en question de l'exceptionnalisme américain. Les titres de créance des marchés émergents en monnaie locale tirent le meilleur parti de ce nouveau thème et, comme le dollar

Les titres à revenu fixe demeurent bien positionnés dans un contexte de marché difficile, mais la diversification mondiale est plus essentielle que jamais. ▲

américain subit des pressions croissantes (thème 4), nous croyons que les conditions de succès sont réunies pour cette catégorie d'actif. Enfin, la popularité du crédit privé n'est plus à démontrer, mais nous croyons que cette catégorie d'actif pourrait faire face à des difficultés. Bien qu'une exposition aux titres de créance privés demeure logique dans le cadre d'une répartition stratégique plus large de l'actif, nous encourageons les investisseurs mondiaux à rajuster leur pondération, compte tenu des difficultés prévues (thème 5).

FOURNI PAR

Équipe Points
de vue sur
les marchés



L'accalmie de la durée

Une durée neutre semble être la bonne solution dans de nombreux marchés. En

l'absence d'un choc macroéconomique important, il est de plus en plus compliqué de maintenir une forte conviction en faveur d'une durée longue sur un certain nombre de marchés. Cela s'explique par l'approche plus prudente que la plupart des banques centrales ont adoptée et, en même temps, par les risques budgétaires plus élevés qui ont exercé des pressions à la hausse sur les taux à long terme dans de nombreux endroits. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) est maintenant en mode attentiste, espérant d'avoir une meilleure idée de l'incidence macroéconomique des droits de douane. Le marché des taux anticipe certains assouplissements de la part de la Fed au cours des 12 prochains mois, mais il en

MESURES À ENVISAGER

- ➡ Gérer de façon prudente la durée face à l'incertitude macroéconomique élevée
- ➡ Exploiter le portage attrayant comme principale source de rendements potentiels
- ➡ Mettre l'accent sur la sélection des titres comme principal facteur de création de valeur

faudra beaucoup pour qu'elle surprenne par une orientation plus conciliante. Parallèlement, en Europe, la Banque centrale européenne est sur le point de terminer son cycle d'assouplissement en raison d'une amélioration considérable des perspectives macroéconomiques dans la région grâce à d'importantes mesures budgétaires. Par conséquent, les signaux favorables à une durée longue dans la zone euro se sont considérablement affaiblis.

Que surveillons-nous au cours de la période à venir?

Pour l'instant, l'incertitude macroéconomique demeure élevée, et c'est le principal obstacle à l'établissement d'une forte confiance à l'égard des taux. Sur le front de la croissance mondiale, les principales sources de risque de baisse comprennent les répercussions des droits de douane, la piètre confiance des consommateurs et des entreprises et les perturbations du commerce mondial. Aux États-Unis, nous ajouterions les répercussions potentielles du gel de l'immigration. Même si les droits de douane sont potentiellement inflationnistes, nous nous attendons à

ce que l'accent soit mis sur les risques liés à la croissance pour la période à venir. Il faudra donc une détérioration tangible des perspectives de croissance, suivie de signaux plus conciliants de la part des banques centrales, pour avoir une meilleure idée de la durée. Compte tenu de l'évolution macroéconomique locale, le Royaume-Uni et l'Australie se distinguent comme les deux principaux pays où il est le plus logique d'opter pour une durée longue. Par ailleurs, le rétablissement de la rigueur budgétaire contribuerait à soutenir la demande de taux à long terme dans de nombreux marchés, mais nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise pour l'instant.

FIGURE 1 : LE TAUX DES OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 10 ANS EST REVENU AU MILIEU DE SA FOURCHETTE DE NÉGOCIATION DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg. Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans, données quotidiennes jusqu'au 17 juillet 2025.

Les écarts de taux sont-ils mal mesurés?

Peut-on encore considérer les taux des obligations du Trésor américain comme des taux sans risque? Le marché des titres du Trésor américain était auparavant considéré comme la valeur refuge ultime, mais l'évolution récente du marché laisse entendre que les qualités défensives de ces titres se sont affaiblies, car la principale source d'incertitude politique depuis le jour de la libération provient des États-Unis. On pourrait même soutenir que la crédibilité du cadre politique a été remise en question par les investisseurs mondiaux. Dans ce contexte, nous avons observé une forte hausse des taux des obligations du Trésor américain à long terme, principalement en raison de l'augmentation de la prime de risque budgétaire et, de façon plus générale, de l'érosion de la qualité des titres de créance souverains américains. Notre mesure de la prime de risque budgétaire implicite du marché est à son plus haut niveau depuis 2011.

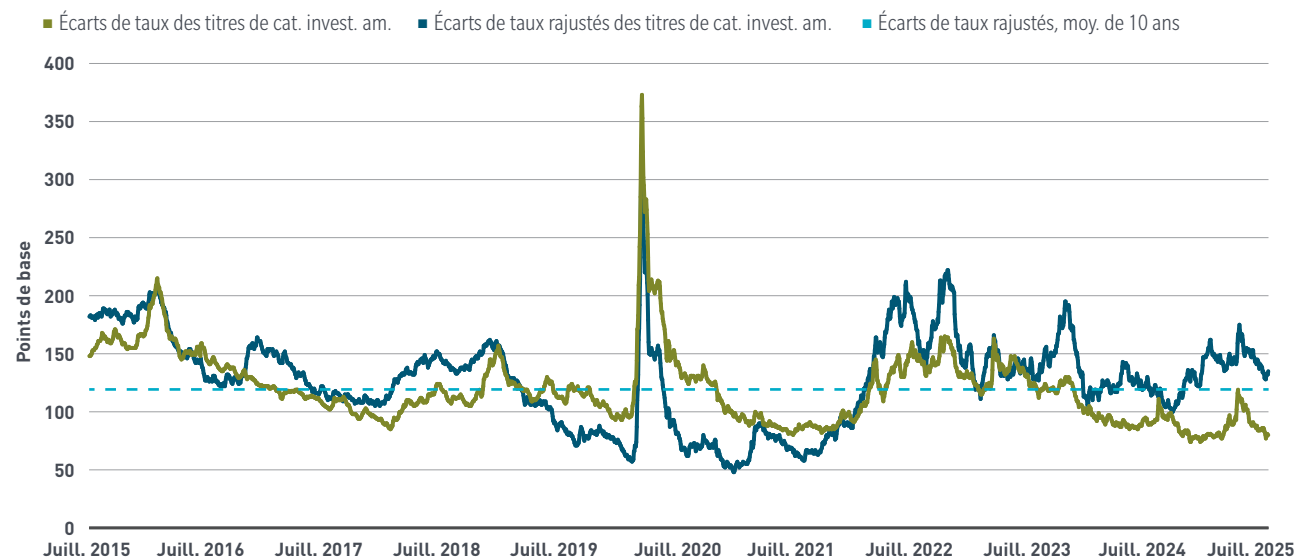
MESURES À ENVISAGER

- ➔ Ne pas considérer le niveau serré des écarts de taux comme un obstacle à l'exposition aux titres de créance de catégorie investissement
- ➔ Préférer l'exposition aux titres de créance de catégorie investissement plutôt qu'aux titres de créances souverains dans les pays aux prises avec des risques budgétaires élevés

Des taux de rendement des obligations du Trésor américain aux écarts de taux. Si les taux des obligations du Trésor américain ne peuvent désormais plus être considérés comme des taux sans risque, est-il toujours approprié de calculer les écarts de taux par rapport à ces derniers? Se peut-il que les écarts de taux des obligations de sociétés aient été mal mesurés? Se peut-il même que les écarts de taux des obligations de sociétés aient été beaucoup plus attrayants que ce que les investisseurs pensaient? Au risque de faire preuve d'un peu d'audace, Points de vue sur les marchés propose de calculer des écarts de taux rajustés qui tiennent compte de la hausse du risque des titres de créance souverains intégré aux obligations du Trésor

américain. Nous procédons de la façon suivante : l'écart de crédit rajusté est estimé en fonction de la différence entre le taux des obligations de sociétés et le taux des obligations du Trésor rajusté, ce dernier tenant compte de la variation du risque souverain au fil du temps. Les résultats sont particulièrement révélateurs. Les écarts de taux rajustés des titres de catégorie investissement sont actuellement estimés à 140 points de base (pb), ce qui correspond au 60^e percentile sur 10 ans¹. Autrement dit, lorsque l'on tient compte de l'érosion intégrée du risque souverain, les écarts de taux des titres de catégorie investissement pourraient être plus attrayants que ne le laissent entrevoir les niveaux absolus des écarts non rajustés.

FIGURE 2 : PRIME DE RISQUE BUDGÉTAIRE RAJUSTÉE, ÉVALUATION ATTRAYANTE DES ÉCARTS DE TAUX DES TITRES DE CATÉGORIE INVESTISSEMENT AMÉRICAINS



Sources : Bloomberg et MFS. Indice Bloomberg US IG credit. Écarts = écarts rajustés en fonction des options. Les écarts rajustés sont estimés en soustrayant la prime à l'échéance des taux pour tenir compte de la variation du risque de crédit. La prime à l'échéance est utilisée comme substitut des swaps sur défaillance américains en raison de sa forte corrélation et est donc interprétée ici comme une prime de risque de remplacement. Données au 11 juillet 2025.

Remarques importantes relatives au risque :

Les placements dans des titres de créance peuvent perdre de la valeur en raison du déclin de la qualité du crédit de l'émetteur, de l'emprunteur, de la contrepartie ou d'une autre entité responsable du remboursement, des actifs sous-jacents ou de l'évolution du contexte économique ou politique, de la situation de l'émetteur ou d'autres conditions, ou à la perception à l'égard de ces facteurs. Certains types de titres de créance peuvent être plus sensibles à ces facteurs, et donc plus volatils. Par ailleurs, les titres de créance comportent des risques de taux d'intérêt (habituellement, quand les taux d'intérêt grimpent, les cours baissent). Par conséquent, la valeur du portefeuille pourrait diminuer en période de hausse des taux d'intérêt.

Les marchés émergents peuvent présenter moins de structure, de profondeur et de surveillance en ce qui concerne la réglementation, les opérations et les dépositaires, ainsi que plus d'instabilité politique, sociale, géopolitique et économique que les marchés développés.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes.

La normalisation actuelle de la corrélation entre les obligations et les actions

Nous avons largement dépassé le sommet de la corrélation entre les obligations et les actions. Deux régimes macroéconomiques puissants qui ont dominé au cours des dernières années peuvent expliquer pourquoi la corrélation entre les obligations et les actions a atteint un sommet il y a un certain temps. Tout a commencé par le soi-disant régime de « crainte de la Fed », lorsque les banques centrales ont relevé massivement leur taux directeur, ce qui a perturbé les marchés mondiaux des titres à revenu fixe et des actions. Cette période, qui s'est terminée en décembre 2023 par un changement de cap de la Fed vers une politique conciliante, a été caractérisée par une forte corrélation entre les obligations et les actions. Puis, un régime idéal a suivi, stimulant cette fois-ci le rendement des marchés

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Favoriser les titres à revenu fixe comme une catégorie d'actif attrayante pour réduire le risque
- ➔ Mettre l'accent sur la diversification entre les catégories d'actif et les régions comme approche de gestion du risque

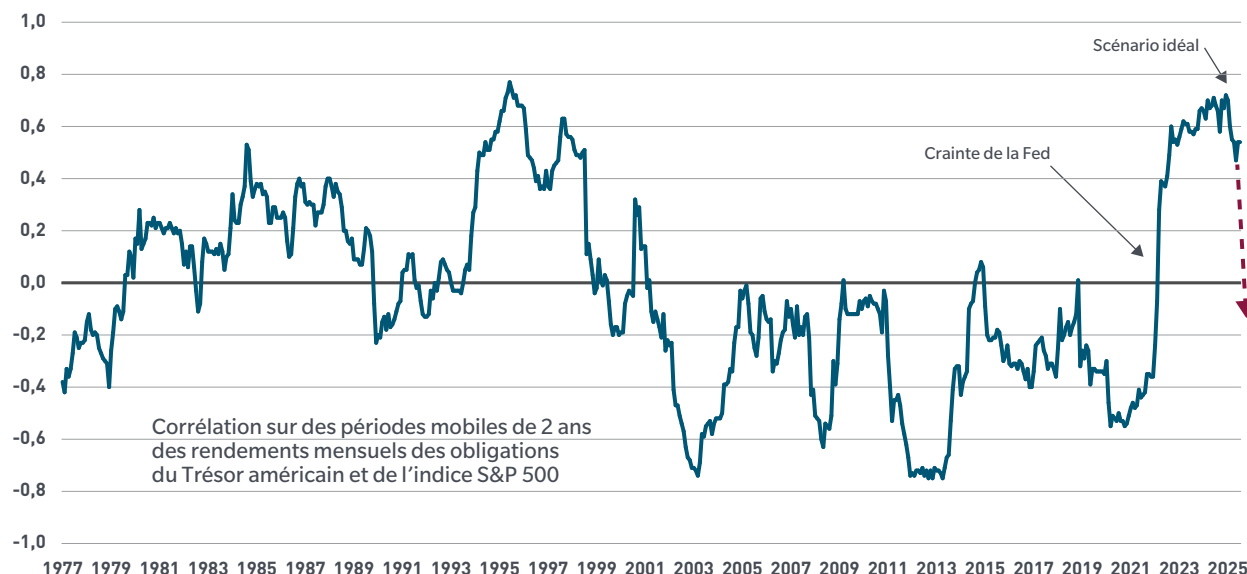
des titres à revenu fixe et des actions, car les banques centrales ont adopté une approche conciliante et l'appétit des investisseurs s'est fortement redressé. Cela a entraîné un sommet dans la corrélation entre les actifs. Le nouveau régime macroéconomique est toutefois très différent. Il est caractérisé par d'importants risques à l'échelle mondiale, une incertitude politique accrue et une volatilité macroéconomique élevée. Ce nouveau régime offre des signaux précurseurs indiquant que la corrélation entre les obligations et les actions s'apprête à diminuer.

Les titres à revenu fixe devraient retrouver leur statut de facteur de diversification de portefeuille.

Pour la suite, nous croyons que les titres à revenu fixe sont en bonne position pour offrir des caractéristiques défensives attrayantes dans un contexte macroéconomique et de marché plus complexe. La normalisation accrue de la corrélation entre les actifs devrait faciliter le tout. Quelle que soit la direction que prendra la corrélation à l'avenir, il est également important de souligner que les titres à revenu fixe peuvent être une catégorie d'actif efficace pour la gestion de

la volatilité. Il est peu probable que le rendement des titres à revenu fixe soit attribuable à la compression des taux ou des écarts de taux, mais le portage, qui atteint des sommets historiques, pourrait être en mesure d'offrir une base solide pour les rendements attendus. Parallèlement, en ce qui concerne les actions, le rendement a été particulièrement robuste au cours des derniers mois, mais on craint de plus en plus que le marché se concentre uniquement sur un scénario parfait, d'autant plus que la croissance des ratios est actuellement le principal facteur de rendement. Bien que la hausse des taux d'intérêt constitue toujours une menace pour une hausse de la pondération des titres à revenu fixe, nous croyons que le contexte économique mondial actuel, marqué par un assouplissement de la politique monétaire et des taux de portage attrayants, devrait aider à compenser et à atténuer toute volatilité des taux. Dans ce contexte, les titres à revenu fixe sont prêts à offrir une couverture du risque lié aux actions.

FIGURE 3 : LA CORRÉLATION ENTRE LES OBLIGATIONS ET LES ACTIONS A COMMENCÉ À SE NORMALISER VERS LE BAS



Source : Bloomberg. La corrélation est calculée à l'aide de données mensuelles sur deux ans. Obligations du Trésor américain = indice Bloomberg US Treasury. Données jusqu'en juillet 2025 (au 16 juillet).

Les conditions de succès sont réunies pour les titres de créance des marchés émergents en monnaie locale

Deux attributs clés : la diversification mondiale et l'exposition aux devises. L'une des principales leçons que nous avons tirées de l'expérience de 2025 jusqu'à présent est l'importance de la diversification mondiale. Les investisseurs mondiaux surpondraient peut-être les États-Unis en raison de l'exceptionnalisme perçu de ce pays, mais ce scénario a connu des difficultés importantes lorsqu'il a déclenché une guerre commerciale. L'autre événement important est la fin du cycle du dollar fort, qui témoigne en partie d'une nouvelle allocation mondiale des capitaux au détriment des États-Unis. Dans ce contexte, nous croyons que les titres de créance des marchés émergents en monnaie locale sont en position idéale pour tirer parti de ces deux forces du marché. Ces titres offrent une importante diversification géographique. En effet, le principal indice de

MESURES À ENVISAGER

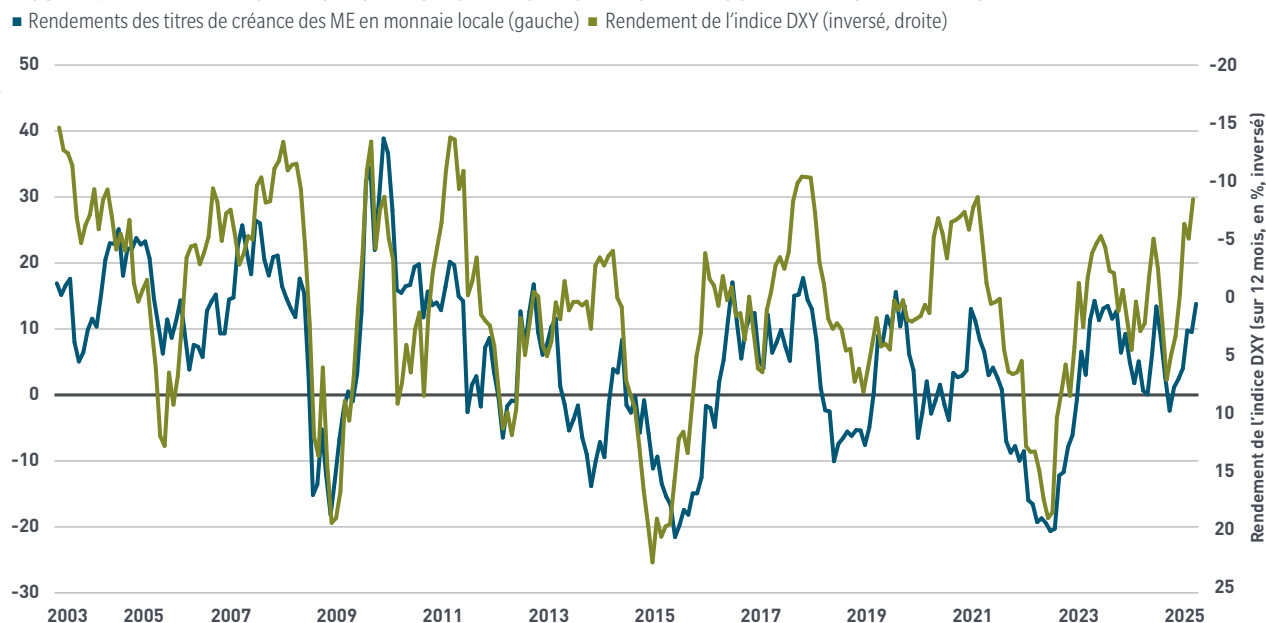
- ➔ Envisager d'augmenter la pondération des titres de créance des marchés émergents en monnaie locale
- ➔ Tirer parti des avantages potentiels de la diversification mondiale et des taux attractifs qu'elle peut offrir

référence, l'indice J.P. Morgan GBI EM Diversified, comprend 19 pays répartis en Asie, dans la région de l'EMOA et en Amérique latine. Plus important encore, même si la conjoncture macroéconomique mondiale demeure essentielle pour cette catégorie d'actif, les facteurs macroéconomiques locaux, en particulier la politique des banques centrales et l'inflation nationale, ont tendance à avoir une incidence majeure sur le rendement des marchés locaux. Parallèlement, en ce qui concerne l'exposition aux devises, l'une des principales caractéristiques des titres de créance des marchés émergents en monnaie locale est évidemment le risque de change intégré dans les marchés émergents. Il y a donc des moments où il faut être très prudent à l'égard de ces titres. Mais lorsque le dollar faiblit, comme c'est le cas à l'heure actuelle, les conditions de succès sont réunies pour qu'ils performant bien.

L'attrait des titres de créance des marchés émergents en monnaie locale. L'endroit où trouver des taux réels attractifs se situe, selon nous, dans les titres de créance des marchés émergents en monnaie locale. Les taux réels des marchés émergents s'établissent à plus de 3 % à la

fin de mai. Il s'agit de plus du double des rendements produits par les marchés développés (selon un panier de référence composé aux deux tiers des taux des obligations du Trésor américain et au tiers des taux des obligations). Non seulement les taux sont-ils intéressants, mais il existe également un important potentiel de compression des taux compte tenu de l'ampleur des réductions de taux attendues sur les marchés émergents. En effet, de nombreuses banques centrales des marchés émergents sont toujours résolument en phase d'assouplissement, de l'Amérique latine à l'Europe centrale (moins en Asie en ce moment), ce qui signifie que les données fondamentales en monnaie locale des marchés émergents sont favorables. Dans l'ensemble, les trois composantes du rendement des titres de créance des marchés émergents en monnaie locale vont toutes dans la bonne direction pour que cette catégorie d'actif continue de produire des rendements attractifs au cours de la période à venir : des taux attractifs, une compression des taux et, finalement, une appréciation du taux de change dans un scénario de dépréciation du dollar américain. Nous demeurons toutefois à l'affût de toute hausse du dollar ou de tout choc naissant de la croissance qui nuirait à l'appréciation du taux de change des marchés émergents.

FIGURE 4 : RENDEMENT DES TITRES DES MARCHÉS ÉMERGENTS EN MONNAIE LOCALE ET LE DOLLAR AMÉRICAIN



Sources : Bloomberg et J.P. Morgan. Indice J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite (\$ US, non couvert). Les rendements sont les rendements bruts, en dollars américains. Données mensuelles jusqu'en juin 2025.

Difficultés liées aux titres de créance privés

Une pondération des titres de créance privés est logique dans une répartition de l'actif stratégique plus large.

Les avantages des titres de créance privés sont maintenant bien connus. Ces titres offrent des avantages sur le plan de la diversification et produisent des taux qui ont tendance à être plus intéressants que ceux des marchés des titres de créance publics, tout en offrant une volatilité plus faible, même si nous pouvons soutenir que cette volatilité moindre reflète l'absence d'évaluation en temps réel et pourrait dissimuler un niveau de risque sous-jacent plus élevé. Ils donnent également accès à des stratégies de prêt spécialisées, comme les prêts directs, le financement mezzanine, les titres de créance immobiliers ou ceux de

sociétés en difficulté. Ces stratégies comprennent souvent une personnalisation et des modalités qui peuvent être négociées sur mesure pour répondre à des objectifs de risque-rendement précis. Finalement, les titres de créance privés peuvent également être perçus comme une couverture efficace contre l'inflation compte tenu de la grande proportion de transactions comportant des taux variables. Les titres de créance privés ont pris de l'ampleur en tant que catégorie d'actif à la suite de la crise financière mondiale. Depuis, ils ont connu une croissance exponentielle pour atteindre un actif sous gestion estimé à environ 1 200 G\$ US².

La catégorie d'actif est devenue plus saturée en raison de son récent succès, ce qui entraîne deux conséquences interreliées. Premièrement, il est devenu plus difficile d'investir des liquidités, car la concurrence pour trouver des occasions de prêt privé a augmenté. Cette situation a non seulement entraîné une hausse des liquidités, mais elle pourrait aussi nuire aux rendements attendus pour cette catégorie d'actif au cours de la période à venir. Bien que nous puissions encore tenir compte d'une prime d'illiquidité, nous sommes d'avis qu'elle est maintenant beaucoup plus faible qu'avant. Il convient de noter que les fonds à capital fixe de titres de créance privés ont inscrit un rendement annuel de 6,9 % en 2024 selon l'indice MSCI Private Capital Universe, soit un rendement inférieur d'environ 130 pb à celui de l'indice US high yield l'an dernier³.

L'accent mis récemment sur le risque de liquidité devrait causer des difficultés aux titres de créance privés à l'avenir.

Ces derniers sont beaucoup moins liquides que les titres à revenu fixe publics, car ils ne sont pas négociables par des moyens conventionnels et sont beaucoup moins transparents que les titres de créance publics. La crise des régimes de retraite au Royaume-Uni en 2022 et les tensions bancaires aux États-Unis et en Europe en mars 2023 nous ont rappelé que la saine gestion du risque de liquidité est un pilier important de tout processus de placement. Autrement dit, la gestion de la liquidité est maintenant une priorité pour les investisseurs mondiaux. Dans des conditions de marché extrêmes, il peut être très difficile de gérer le coût d'une renonciation à la liquidité du portefeuille. Dans cette optique, nous croyons qu'une surpondération des titres de créance privés pourrait être plus difficile à justifier, surtout pour les investisseurs qui ont d'importants besoins de liquidité. En revanche, les titres à revenu fixe publics représentent une option bien plus intéressante pour maintenir une liquidité adéquate du portefeuille.

MESURES À ENVISAGER

- ➡ Revoir la pondération appropriée des titres de créance privé
- ➡ Explorer des solutions de rechange attrayantes aux titres de créance privés, y compris les titres à revenu fixe publics

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des stratégies et analyses de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS.

¹ Sources : Bloomberg et MFS. Indice Bloomberg US IG credit. Écarts = écarts rajustés en fonction des options. Les écarts rajustés sont estimés en soustrayant la prime à l'échéance des taux pour tenir compte de la variation du risque de crédit. Données au 30 mai 2025.

² Sources : Calculs de l'auteur selon la BRI et Pitchbook. Données au 31 décembre 2024.

³ Sources : Bloomberg et MSCI. Données annuelles au 31 décembre 2024. Capital privé = indice MSCI Private Capital Universe. Oblig. amér. rend. él. = indice Bloomberg US High Yield.

BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg 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.

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.

Le présent document est réservé aux investisseurs institutionnels, aux professionnels en placement et aux professionnels qualifiés. Ce document ne doit pas être partagé avec les investisseurs de détail.

Le présent document a été conçu à titre informatif uniquement et ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins personnels d'une personne en particulier. Le présent document ne constitue pas une promotion des produits ou services de placement de MFS ni un conseil à leur égard. Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs 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. Le rendement passé ainsi que les prédictions, projections ou prévisions ne sont pas garants du rendement futur. Les renseignements contenus aux présentes ne peuvent être copiés, reproduits ou redistribués sans le consentement exprès de MFS. Même si le présent document a été préparé avec soin pour assurer l'exactitude des renseignements à la date de la publication, MFS ne donne aucune garantie, ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions. Les renseignements peuvent changer sans préavis. MFS décline toute responsabilité en cas de perte ou préjudice, indirect ou consécutif, découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans ce document ou du fait de s'y être fié.

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., 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), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), 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*.