

Avril 2024

# Pouls du marché

Perspectives  
descendantes et  
de répartition de  
l'actif pour les  
12 prochains mois

## AUTEURS



Benoit Anne  
Directeur général  
Groupe des solutions de placement



Jonathan Hubbard, CFA  
Directeur général  
Groupe des solutions de placement



Brad Rutan, CFA  
Directeur général  
Groupe des solutions de placement

## PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

- La croissance mondiale se redresse, en particulier en Europe et dans certains marchés émergents, ce qui pourrait soutenir les actifs risqués.
- Nous sommes d'avis que la Réserve fédérale américaine (Fed) continuera de fonder ses décisions en matière de politique monétaire sur les données économiques et qu'elle ne se laissera pas influencer par les pressions politiques croissantes à la faveur de l'un ou l'autre parti.
- La hausse des dépenses de consommation aux États-Unis demeure positive, grâce à la volonté générale d'emprunter et à l'importance de la richesse nette des ménages. Il faut surveiller le ralentissement du taux de croissance des dépenses.
- Le taux de chômage est en hausse sur la côte Est, mais les États affichent un bilan sain du fait des fonds d'urgence non dépensés liés à la COVID-19, lesquels pourraient apporter un soutien nécessaire.

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 ou de positionnement du portefeuille, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement au nom de MFS.

Le *Pouls du marché* met à profit le capital intellectuel de la société pour offrir des points de vue sur les dynamiques générales du marché qui sont au cœur des préoccupations des spécialistes de la répartition de l'actif. Nous nous réjouissons de la riche diversité d'opinions au sein de notre équipe de placement et sommes fiers d'avoir des investisseurs talentueux pouvant ajouter des placements au portefeuille et exprimer des points de vue différents ou nuancés par rapport à ceux qui sont contenus ici, qui représentent leur philosophie de placement particulière, leur budget de risque et leur devoir de répartir le capital de nos clients de façon responsable.

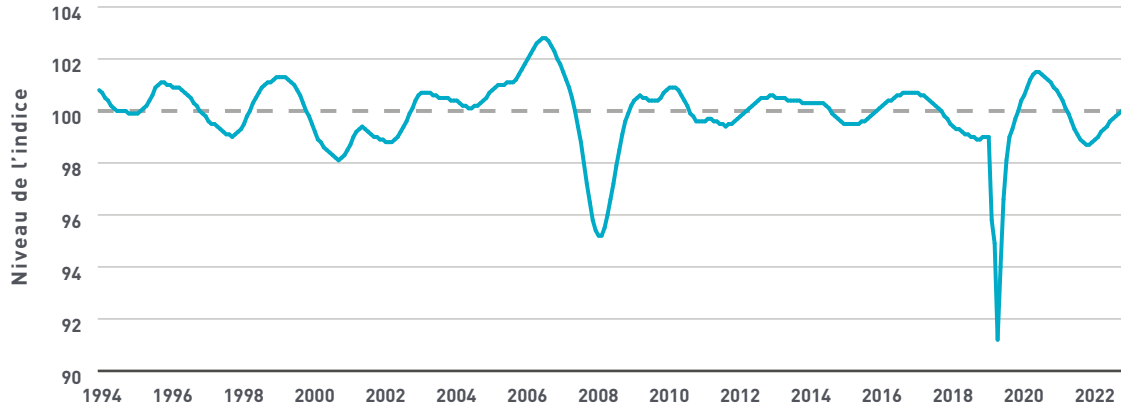
**RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX PROFESSIONNELS DES PLACEMENTS.**

# Économie et marchés

Croissance mondiale

## LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE MONDIALE SE SONT AMÉLIORÉES

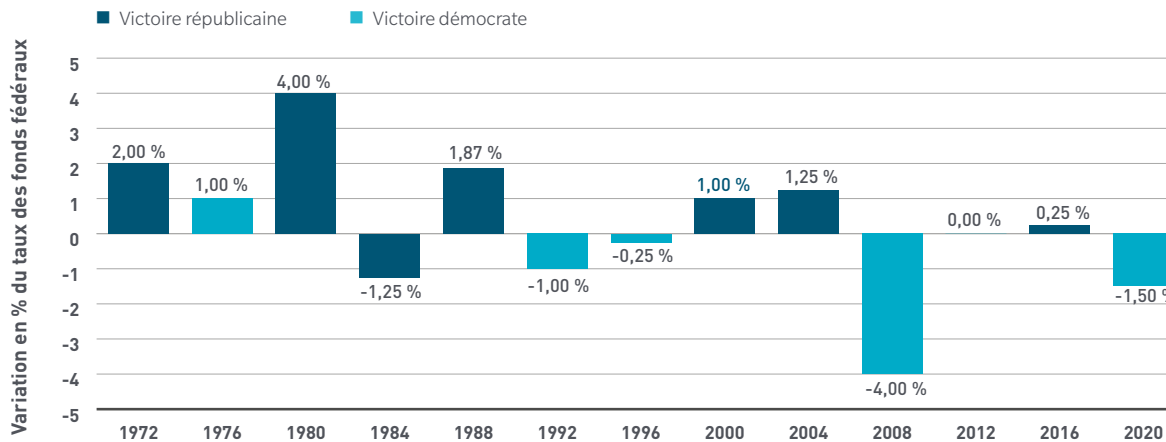
Indicateurs composés avancés de l'OCDE



Source : OCDE, données mensuelles du 30 avril 1994 au 29 février 2024.

Une mesure au-dessus de 100 et en hausse annonce une expansion; au-dessus de 100 et en baisse, une contraction; au-dessous de 100 et en baisse, un ralentissement; et au-dessous de 100 et en hausse, une reprise.

## ÉVOLUTION DU TAUX DES FONDS FÉDÉRAUX PENDANT LES ANNÉES ÉLECTORALES



Sources : Bloomberg et Réserve fédérale américaine. Données annuelles du 31 décembre 1972 au 31 décembre 2020. Le taux des fonds fédéraux est la cible supérieure. Variation en % du taux des fonds fédéraux = taux des fonds fédéraux à la fin de l'année moins taux des fonds fédéraux au début de l'année pour chaque année électorale.

Élections

### Les craintes d'une récession mondiale ont diminué

#### PERSPECTIVE DE MFS

- Nous observons maintenant une amélioration des perspectives de croissance dans de nombreux endroits, notamment au Royaume-Uni, dans la zone euro, en Asie et au Brésil.
- Des perspectives de croissance mondiale plus prometteuses tendent à favoriser les actifs risqués, surtout dans les marchés dont les titres ne sont pas libellés en dollars.

### Les années électorales n'ont pas d'influence sur la politique de la Fed

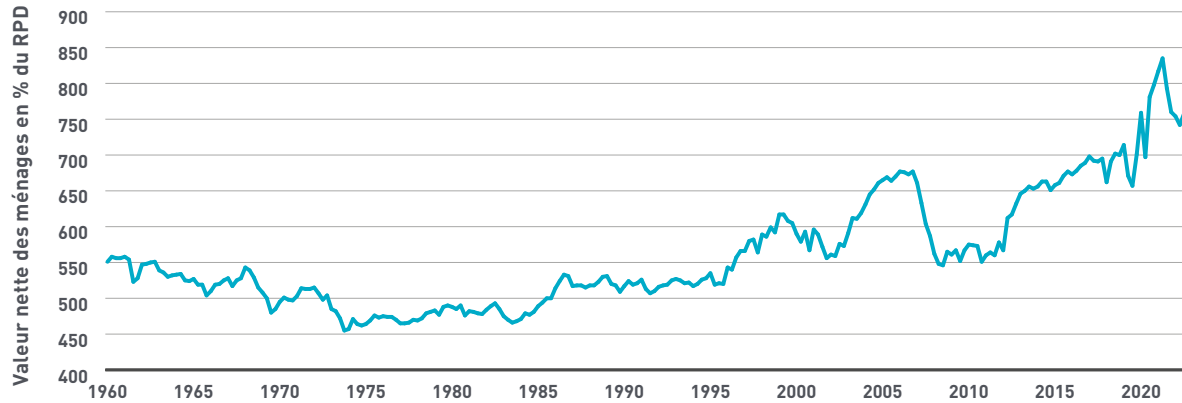
#### PERSPECTIVE DE MFS

- Même si l'on s'est beaucoup demandé si le contexte politique influera sur la politique de la Fed, l'histoire montre que cette dernière agit de façon indépendante.
- La Fed a assoupli et resserré sa politique monétaire pendant les années électorales, et ce changement s'inscrivait souvent dans le cadre d'un effort pluriannuel déterminé par la conjoncture économique.

# Économie et marchés

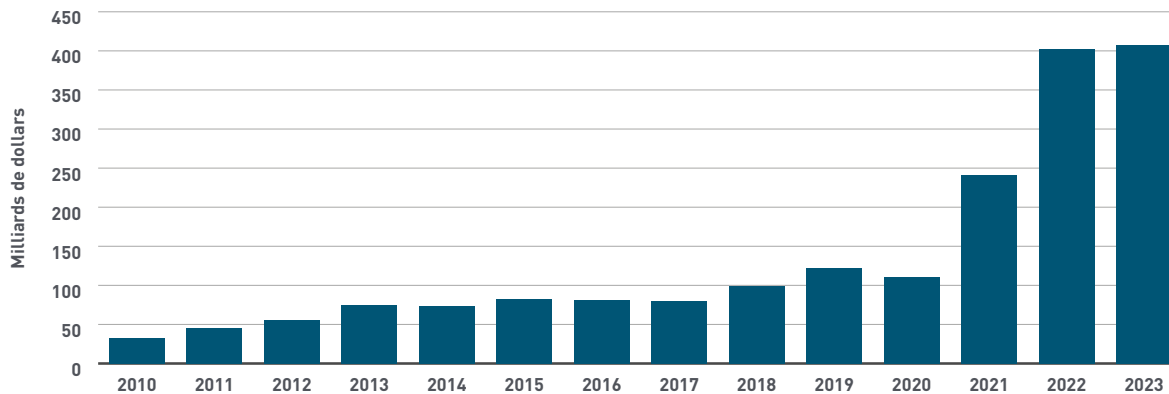
Santé du consommateur

## LA VALEUR NETTE DES CONSOMMATEURS ATTEINT DES SOMMETS PRESQUE RECORDS



Source : Réserve fédérale américaine, comptes financiers des États-Unis. Valeur nette des ménages = actif total au bilan moins passif total des ménages et des organismes sans but lucratif. RPD = revenu personnel disponible. Données trimestrielles du 31 mars 1960 au 31 décembre 2023.

## LE BILAN DES ÉTATS A CONNU UNE FORTE CROISSANCE



Source : Sondage de la NASBO sur les États à l'automne 2023. Données annuelles de 2010 à 2023. Le solde total des États comprend les soldes de clôture des fonds de secours et des fonds généraux.

Finances des États

La consommation aux États-Unis est l'un des principaux moteurs de la croissance robuste

### PERSPECTIVE DE MFS

- La résilience continue des consommateurs américains a contribué à solidifier les arguments en faveur d'un atterrissage en douceur.
- La valeur nette globale, la solidité du marché de l'emploi et l'épargne excédentaire résiduelle liée à la COVID-19 ont toutes contribué à la grande vigueur de la consommation.

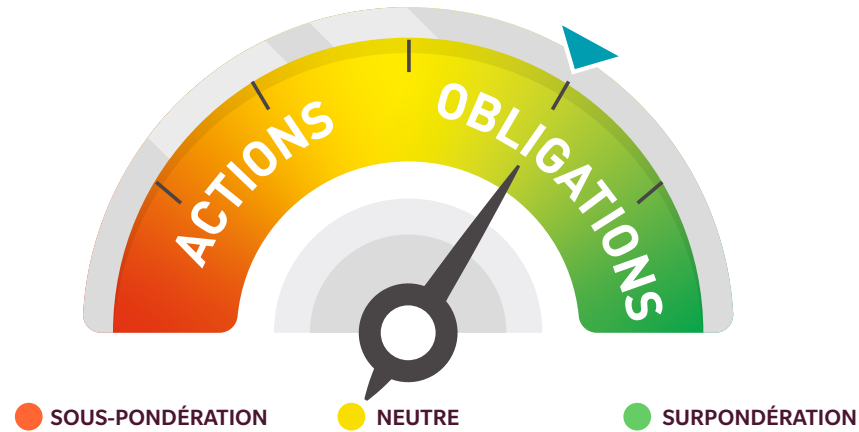
Les finances des États semblent saines

### PERSPECTIVE DE MFS

- Dans l'ensemble, les fonds généraux et les fonds de secours des États ont connu une forte augmentation depuis 2019, la croissance des revenus ayant entraîné une hausse des recettes fiscales.
- De nombreux États disposent de fonds liés à la pandémie qui n'ont pas encore été affectés ou versés.
- C'est là un signe que l'économie se porte bien et que les investisseurs d'obligations municipales bénéficient de conditions intéressantes.

# Répartition de l'actif

Par rapport à la répartition stratégique de l'actif de l'investisseur



Un contexte économique plus favorable laisse entrevoir un positionnement plus neutre du portefeuille, avec une légère préférence pour les titres à revenu fixe en raison de l'attrait qu'ils présentent du point de vue du rendement ajusté au risque.

## PERSPECTIVE DE MFS

**1** Le contexte macroéconomique global demeure favorable : les arguments en faveur d'un atterrissage en douceur sont de plus en plus convaincants, l'inflation ralentit, et un certain assouplissement de la politique est attendu dans la seconde moitié de l'année, ce qui est généralement positif pour les actions et les obligations.

**2** Les actions américaines demeurent dominantes depuis le début de l'année, mais plusieurs des titres européens les plus importants se sont fortement redressés. Les actions des marchés émergents demeurent loin au troisième rang, mais sont tout de même en territoire positif.

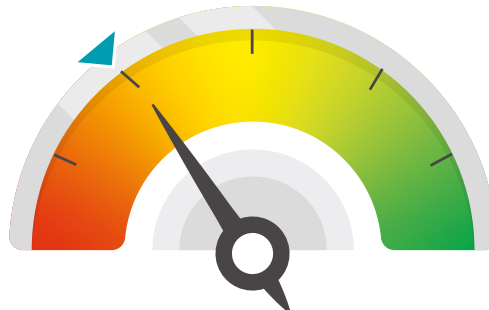
**3** Les titres à revenu fixe continuent d'offrir des rendements intéressants dans toutes les catégories de risque, mais il est peu probable que la compression des écarts de taux contribue de façon importante au rendement. Toutefois, les taux obligataires globaux soutenus par la composante sous-jacente des taux signifient que les revenus sur les titres à revenu fixe sont de retour.

**4** Les actions à création de valeur élevée ont alimenté la remontée jusqu'à présent, mais nous demeurons convaincus qu'une plus grande amplitude et une plus grande attention accordée aux données fondamentales des sociétés individuelles donneront à nos investisseurs l'occasion d'ajouter de l'alpha à l'échelle de notre plateforme de placement.

**Approche et méthodologie :** Le *Pouls du marché* présente les perspectives sur un horizon de placement de 12 mois pour les principales catégories d'actif, ainsi qu'une analyse des conditions du marché. Les points de vue sont fondés sur des données quantitatives et qualitatives, notamment des données macroéconomiques, des évaluations, des paramètres fondamentaux et des variables techniques.

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 ou de positionnement du portefeuille, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement au nom de MFS.

# Actions américaines



● SOUS-PONDÉRATION    ● NEUTRE    ● SURPONDÉRATION

- Le rendement des actions a commencé à être le fait de plus de joueurs, l'indice S&P 500 équi pondéré ayant suivi de près l'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation au cours du dernier mois.
- Environ 80 % des titres de l'indice S&P 500 se négocient maintenant au-dessus de leur moyenne mobile sur 200 jours, comparativement à la moyenne sur 10 ans d'environ 63 %.
- La concentration de l'indice demeure élevée, bien qu'il y ait eu d'importantes divergences au sommet.

## CONSIDÉRATIONS DE MFS

GRANDE CAP.	PETITE ET MOYENNE CAP.	CROISSANCE	VALEUR
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ À ce jour, seulement quatre des Sept Magnifiques ont surpassé l'indice S&amp;P 500, alors qu'en 2023, elles avaient toutes enregistré un rendement supérieur à celui de l'indice. En fait, d'importants mouvements de rotation sont en cours.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Les actions américaines de sociétés à petite capitalisation ont peu progressé depuis le début de l'année et demeurent nettement inférieures aux actions de sociétés à grande capitalisation, en particulier les actions de croissance. Les risques de récession continuent de diminuer, ce qui pourrait être favorable aux segments du marché qui sont plus sensibles à la conjoncture de l'économie.</li> <li>▪ Les sociétés à moyenne capitalisation sont mieux positionnées que les sociétés à petite capitalisation, car leurs évaluations sont moins élevées et leurs besoins de financement sont plus faibles dans un contexte de taux plus élevés.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'indice de croissance Russell 1000® a fait des gains sans relâche depuis son creux d'octobre 2023, ce qui porte son ratio C/B prévisionnel à près de 28 fois, comparativement à sa moyenne sur 10 ans de moins de 23 fois.</li> <li>▪ L'exposition à des stratégies à bêta plus faible et de croissance à prix raisonnable semble prudente dans le contexte actuel du marché.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Un ralentissement économique généralisé à court terme semble peu probable, ce qui a apaisé certaines inquiétudes à l'égard des sociétés de valeur cycliques. Nous entrevoyons des occasions dans des sociétés de services financiers et des sociétés industrielles de tout premier ordre.</li> </ul>

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 ou de positionnement du portefeuille, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement au nom de MFS.

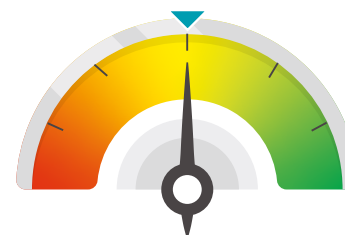
# Actions internationales

## ACTIONS INTERNATIONALES DES PAYS DÉVELOPPÉS



- Les actions internationales des pays développés ont commencé à montrer des signes d'accélération, 11 actions européennes ayant mené le bal.
- Surnommées les « GRANOLAS » par Goldman Sachs, ces actions ne sont pas sans rappeler les Sept Magnifiques aux États-Unis.

## ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS



- Les actions des marchés émergents continuent de faire du surplace, mais il existe tout de même d'importantes occasions de sélection des titres dans divers pays.
- Malgré un rebond par rapport à ses creux de janvier, les actions chinoises continuent de peser sur l'ensemble des marchés émergents.

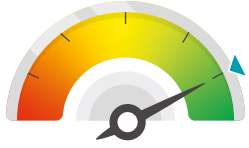



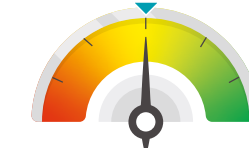

## CONSIDÉRATIONS DE MFS

- Les GRANOLAS susmentionnées comprennent des fabricants de produits de luxe ainsi que des producteurs de produits pharmaceutiques, qui profitent de la croissance des médicaments GLP-1.
- La vigueur des actions japonaises a été le principal moteur des gains. Le Japon demeure le pays le plus fortement pondéré dans l'indice MSCI EAEO, à plus de 23 %. En mars, le Japon a abandonné sa politique de taux d'intérêt négatifs en raison de la hausse de la croissance et de l'inflation, ce qui pourrait marquer le début d'un nouveau régime économique.
- Au cours des trois dernières années, l'économie et le marché boursier de l'Inde ont progressé de façon soutenue, profitant de l'évolution des échanges commerciaux à l'échelle mondiale et de la consommation intérieure grandissante.
- D'autres régions d'Asie, dont Taïwan, ont profité de la demande accrue pour les composants de la chaîne d'approvisionnement des semi-conducteurs, alors que la demande liée à l'IA demeure robuste.

● SOUS-PONDÉRATION   ● NEUTRE   ● SURPONDÉRATION

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 ou de positionnement du portefeuille, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement au nom de MFS.

# Titres à revenu fixe

TITRES DU TRÉSOR AMÉRICAIN/DURÉE	OBLIGATIONS MUNICIPALES	INSTRUMENTS TITRISÉS (TACH)	OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES DE CAT. INVESTISSEMENT	OBLIGATIONS AMÉRICAINES À RENDEMENT ÉLEVÉ	TITRES DE CRÉANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS
 <ul style="list-style-type: none"> <li>Les données macroéconomiques fondamentales, y compris la désinflation et la perspective des réductions des taux, favorisent la longue durée, particulièrement après les récents signaux d'assouplissement de la Fed.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Les données fondamentales des obligations municipales, notamment les finances publiques, restent solides et pourraient offrir une certaine protection en cas de choc de la croissance.</li> <li>La baisse prévue des taux à un jour pourrait favoriser les rentrées de fonds dans cette catégorie d'actif cette année.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Les perspectives pour les TACH d'organismes gouvernementaux semblent bonnes, compte tenu des solides paramètres fondamentaux et de la possible reprise du secteur de l'habitation.</li> <li>La baisse prévue de la volatilité des taux devrait aussi être favorable au cours de la période à venir.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Le contexte macroéconomique demeure favorable aux États-Unis, mais les données fondamentales continuent de s'affaiblir quelque peu, surtout en ce qui concerne les flux de trésorerie.</li> <li>Bien que les taux de rendement totaux demeurent assez intéressants, les réductions de taux devront être soutenues pour que les rendements futurs soient supérieurs à la moyenne, surtout compte tenu de l'évaluation des écarts de taux.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Les données fondamentales des obligations américaines à rendement élevé continuent de résister, surtout grâce aux bénéfices substantiels et aux faibles taux d'endettement par rapport aux normes historiques.</li> <li>Parmi les autres facteurs favorables, mentionnons les faibles taux de défaillance prévus, les solides seuils de rentabilité et la révision à la hausse des perspectives macroéconomiques.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Les données fondamentales des marchés émergents continuent de s'améliorer, reflétant principalement les perspectives de croissance plus vigoureuses des marchés émergents.</li> <li>La dépréciation probable du dollar américain pourrait aussi jouer un rôle de soutien.</li> <li>L'évaluation des titres de créance des marchés émergents demeure intéressante, mais elle est principalement attribuable à la faiblesse des titres de créance.</li> </ul>

## CONSIDÉRATIONS DE MFS

<ul style="list-style-type: none"> <li>La courbe des taux devrait s'accroître au cours de la période à venir, ce qui favorisera l'attrait relatif des titres à long terme.</li> <li>Les obligations indexées sur l'inflation sont moins intéressantes que les obligations nominales en raison de la dynamique de l'inflation.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La durée plus longue des obligations municipales devrait être plus favorable aux rendements attendus, compte tenu des réductions de taux à venir. À long terme, l'une des principales caractéristiques des obligations municipales est leur attrayant rendement ajusté au risque.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les TACH d'organismes gouvernementaux offrent une diversification et des avantages défensifs, ainsi que des écarts de taux intéressants par rapport à ceux des titres du Trésor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous sommes devenus plus prudents à l'égard des obligations américaines de catégorie investissement à court terme, en raison de l'érosion des paramètres fondamentaux et du contexte plus difficile des évaluations des écarts de taux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le profil risque-rendement des obligations américaines à rendement élevé est relativement attrayant pour les investisseurs qui ont une tolérance au risque élevée et qui pourraient envisager de s'exposer davantage au risque de crédit.</li> <li>Même si nous ne sommes pas préoccupés par les nombreux titres de créance qui arriveront à échéance en même temps, l'évaluation des écarts semble élevée, de sorte que la sélection des titres revêt une grande importance.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les titres de créance des marchés émergents représentent l'une des plus importantes occasions de placement dans les titres à revenu fixe pour la période à venir, mais la sélection judicieuse des obligations souveraines sera cruciale.</li> </ul>
--	---	--	---	---	---

● SOUS-PONDÉRATION ● NEUTRE ● SURPONDÉRATION

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 ou de positionnement du portefeuille, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement au nom de MFS.

# Pour obtenir de plus amples renseignements ou des analyses supplémentaires, veuillez communiquer avec votre équipe attitrée de MFS ou consulter le site mfs.com



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.

« Standard & Poor's<sup>MD</sup> » et « 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. BLOOMBERG<sup>MD</sup> 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 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 points de vue exprimés peuvent être modifiés sans préavis.

Ces points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ou en positionnement de portefeuille ni des recommandations de titres et ils n'indiquent pas une intention de négocier de la part du conseiller. Les prévisions ne sont pas garanties.

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 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*; **Bahreïn** – 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 Bahreïn 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'exactitude et 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 avisés (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'exactitude 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'exactitude 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'exactitude 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.