

Investir dans un monde extrêmement incertain

Avec le conflit militaire en Ukraine, le monde est témoin - en temps réel - d'une véritable crise humanitaire et doit composer avec des forces et des scénarios inédits en Europe depuis la Seconde Guerre mondiale. Les pensées de notre équipe vont aux victimes et aux familles de toutes les personnes touchées. Si, depuis le début de l'année, le MSCI World se replie de 8 % en dollars américains, il reste en hausse de plus de 10 % sur les 12 derniers mois. Ce recul relativement limité du marché est dû à une diminution des multiples de valorisation plutôt qu'à une réduction des attentes du marché en matière de bénéfices.

Les prévisions de bénéfices, marquées par un certain optimisme, ont même augmenté de 3 % au cours des deux derniers mois. Historiquement, c'est la solidité des bénéfices lors des périodes difficiles (crise financière mondiale ou pandémie de COVID), qui a permis à nos portefeuilles mondiaux d'afficher une participation relativement faible à la baisse, ce qui n'est pas le cas depuis le début 2022, les anticipations actuelles de bénéfices ayant relativement bien résisté.

A noter que la chute des multiples est liée aux niveaux de valorisation, puisque ce sont les actions les plus onéreuses qui ont le plus souffert. Si l'on divise l'indice MSCI World en cinq quintiles sur la base des multiples de fin 2021, le quintile supérieur recule de 15 %, le deuxième de 9 %, tandis que les trois autres n'ont perdu que 1 % à 4 %. Nous avons beaucoup travaillé sur les valorisations ces dernières années, en cherchant à réduire notre exposition aux valeurs de croissance dont les multiples n'ont cessé d'augmenter, et en évitant les plus chères. Toutefois, compte tenu de son degré de qualité élevé, le portefeuille est légèrement plus cher que le marché, la moitié environ de sa pondération se trouvant dans le deuxième quintile. La baisse des multiples de valorisation s'est donc révélée défavorable, même si elle a eu l'avantage de renforcer l'attractivité de certains titres, figurant ou non dans les portefeuilles actuels. Dernier point à souligner, les évolutions sectorielles. La consommation non-cyclique, un secteur clé pour nos portefeuilles mondiaux, a relativement bien résisté cette année. Toutefois, concernant les autres secteurs qui ont surperformé en 2022, en raison de notre philosophie de gestion, nous ne sommes pas exposés à l'énergie (secteur le plus performant cette année), aux matériaux ou aux services aux collectivités. Parallèlement, nous sous-pondérons nettement les services financiers, en raison notamment de notre désaffection envers les banques.

Nous continuons à privilégier l'effet de capitalisation à long terme, ce que le marché a du mal à faire. Les attributs des actions que nous recherchons sont simples, mais difficiles à trouver. Nous nous intéressons dans un premier temps aux entreprises possédant des actifs immatériels leur procurant une domination durable, comme des marques ou des réseaux. Ces actifs incorporels devraient renforcer leur pouvoir de fixation des prix, qui correspond à la capacité de répercuter l'inflation des coûts sur le consommateur final. Cette aptitude est particulièrement importante dans l'environnement inflationniste actuel. Pour disposer d'un tel pouvoir, il faut pouvoir démontrer un long historique de marge brute élevée et stable face aux chocs encaissés par les coûts des intrants. Nous exigeons également des entreprises qu'elles soient capables d'augmenter régulièrement leurs revenus de manière organique, avec une composante récurrente importante, plutôt que de générer un chiffre d'affaires cyclique volatil. Ces revenus récurrents peuvent provenir de l'achat répété d'un shampoing favori ou d'une crème pour le visage préférée, ou de relations et de contrats à long terme. Le cocktail associant pouvoir de fixation des prix (protection des marges) et revenus récurrents (protection du chiffre d'affaires) devrait se traduire par des bénéfices solides. Compte tenu du poids des actifs incorporels par rapport aux actifs corporels, ces bénéfices peuvent être générés avec une rentabilité élevée du capital et, par conséquent, se transformer en flux de trésorerie dynamiques.

Cependant, jouer sur l'effet de capitalisation exige plus qu'une franchise solide et durable, source d'une croissance régulière et rentable. Il faut aussi une équipe de direction crédible, capable non seulement de continuer à innover et à assurer une bonne communication pour préserver et



Bruno Paulson

Managing Director
International Equity Team

améliorer les actifs incorporels, mais aussi d'allouer judicieusement les flux de trésorerie disponibles restants. Certaines entreprises sont d'excellents acquéreurs, mais pour la plupart, elles devraient s'attacher à restituer leurs liquidités excédentaires aux actionnaires. Le dernier test porte sur les valorisations. Nous privilégions les sociétés qui sont capables de profiter de l'effet de capitalisation tout en s'échangeant à leur juste valeur, ce qui leur permet de générer des performances. Cependant, payer ces actions trop cher risque de détruire de manière permanente du capital.

Ce processus de sélection de valeurs n'a pas évolué depuis un quart de siècle. Ces pratiques et ces principes économiques de base suggèrent que les bénéfices des entreprises de nos portefeuilles mondiaux devraient relativement bien résister en cas de pression sur la rentabilité de l'ensemble du marché, que ce soit en raison de l'inflation, de la réaction des États à l'inflation ou d'une crise géopolitique.

Le marché semble encore vulnérable, surtout si la crise géopolitique actuelle s'aggrave encore. Le ratio cours/bénéfices à terme de l'indice MSCI World dépasse 17 fois, un multiple jamais atteint entre 2003 et 2019, et ce sur la base d'estimations de bénéfices en hausse de 57 % par rapport à juin 2020 et de 23 % par rapport au pic pré-Covid. Face à tant d'incertitudes, il nous semble judicieux de construire un portefeuille de valeurs aux performances relativement prévisibles, en particulier lorsqu'elles affichent une prime modeste par rapport au marché en termes de flux de trésorerie.

Considérations sur les risques

Il ne peut être garanti qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont sujets au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur de marché des titres en portefeuille baisse. Les valeurs boursières peuvent varier quotidiennement en fonction de facteurs économiques ou d'autre nature (par ex. catastrophes naturelles, crises sanitaires, terrorisme, conflits et troubles sociaux) qui ont des répercussions sur les marchés, les pays, les entreprises ou les gouvernements. Il est difficile de prévoir le calendrier, la durée et les éventuels effets négatifs (par ex. liquidité du portefeuille) liés à de tels événements. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut comporter d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des préférences de consommation, de la concurrence, de la démographie, des réglementations publiques et des conditions économiques peut pénaliser les sociétés internationales et peut avoir un impact négatif plus prononcé sur la stratégie que si les actifs de la stratégie étaient investis dans un éventail plus large de sociétés. En général, la valeur des **actions** varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. Les investissements sur les **marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment des risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions de **sociétés à petites et moyennes capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limitées, et une volatilité supérieure à celles des entreprises de grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les marchés des **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les **instruments dérivés** peuvent augmenter les pertes de façon disproportionnée et avoir un impact significatif sur la performance. Ils peuvent également être soumis aux risques de contrepartie, de liquidité, de valorisation, de corrélation et de marché. Les **titres illiquides** peuvent être plus difficiles à vendre et à valoriser que les titres cotés en bourse (risque de liquidité). Les **portefeuilles peu diversifiés** investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution de la situation financière ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner une volatilité accrue. La performance relative des stratégies **ESG** qui intègrent l'investissement d'impact et / ou des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut diverger de celle d'autres stratégies ou d'indices de référence généraux du marché, selon que ces secteurs ou ces investissements ont la faveur ou non du marché. Par conséquent, rien ne garantit que les stratégies ESG produiront une meilleure performance.

Ce document est une communication promotionnelle.

Les utilisateurs sont invités à prendre connaissance des Conditions d'utilisation avant d'engager toute procédure, car celles-ci mentionnent des restrictions légales et réglementaires applicables à la diffusion des informations relatives aux produits d'investissement de Morgan Stanley Investment Management.

Les services décrits sur ce site Web peuvent ne pas être disponibles dans certaines juridictions ou pour certaines personnes. Merci de consulter nos Conditions d'utilisation pour de plus amples informations.

[Confidentialité](#) • [Conditions d'utilisation](#)

© 2022 Morgan Stanley. Tous droits réservés.

INFORMATION SUR L'INDICE

L'indice MSCI World Net est un indice ajusté du flottant et pondéré par la capitalisation boursière, qui est conçu pour mesurer la performance globale du marché des actions des pays développés. Le terme « flottant » représente la part des actions en circulation qui sont considérées comme disponibles à l'achat sur les marchés d'actions publics par les investisseurs. La performance des indices est exprimée en dollars américains et sous-entend le réinvestissement des dividendes nets. Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il revient à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché.

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas être adaptés pour tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à cette Stratégie peuvent détenir des titres qui ne suivent pas nécessairement la performance d'un indice particulier. Un niveau d'investissement minimum est requis.

Vous trouverez des informations importantes sur les gestionnaires financiers dans la partie 2 du formulaire ADV.

Les opinions et les points de vue et/ou les analyses exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication : ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser.

En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et ses filiales et sociétés affiliées (collectivement désignées par « la Société »). Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et de formation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie d'investissement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

La stratégie d'investissement du compte représentatif a été appliquée d'une manière similaire à celle appliquée aux comptes dédiés et autres véhicules d'investissement de l'équipe, c'est-à-dire faisant l'objet d'une gestion active. Cependant, les décisions de gestion de portefeuille prises pour ce compte représentatif peuvent différer (par exemple, en termes de liquidité ou de diversification) des décisions que l'équipe de gestion de portefeuille aurait pu prendre dans le cadre de comptes dédiés ou d'autres véhicules de placement. En outre, les positions et l'activité du portefeuille du compte représentatif peuvent ne pas être représentatives de certains comptes dédiés gérés selon cette stratégie en raison de directives d'investissement différentes ou de restrictions imposées par le client.

Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas recommandés, avalisés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard.

Ce document n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considéré comme un document ou une recommandation de recherche.

La Société n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document soient adaptées aux personnes à qui ils le fournissent en termes de leur situation et de leurs objectifs. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est faite, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document, directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite de la Société. Il est interdit d'établir un hyperlien vers ce document, à moins que cet hyperlien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur et par toute autre loi applicable.

Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

DISTRIBUTION

Ce document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE : MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque société affiliée de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle opère. Les sociétés affiliées de MSIM sont : Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Atlanta Capital Management LLC et Eaton Vance Management International (Asia) Pte. Ltd.

Ce document a été publié par une ou plusieurs des entités suivantes :

EMEA :

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Dans l'UE, les documents de MSIM et d'Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 VC42, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

En Suisse, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

En dehors des États-Unis et de l'Union européenne, les documents d'Eaton Vance sont publiés par Eaton Vance Management (International) Limited (« EVMi ») 125 Old Broad Street, Londres, EC2N 1AR, Royaume-Uni, qui est agréé et réglementé au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Italie : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie. **Pays-Bas** : MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. **France** : MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne** : MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne.

MOYEN-ORIENT

Dubaï : MSIM Ltd (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7 th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158).

EVMi fait appel à une organisation tierce au Moyen-Orient, Wise Capital (Middle East) Limited (« Wise Capital »), pour promouvoir les capacités d'investissement d'Eaton Vance auprès des investisseurs institutionnels. Pour ces services, Wise Capital reçoit une rémunération calculée sur la base des actifs pour lesquels Eaton Vance fournit des conseils d'investissement à la suite de ces mises en relation.

États-Unis

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas être adaptés pour tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis. Vous trouverez des informations importantes sur les gestionnaires financiers dans la partie 2 du formulaire ADV.

Veillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information ainsi que d'autres renseignements sur les fonds. Vous pouvez télécharger nos prospectus sur morganstanley.com/im ou en composant le 1-800-548-7786. Veillez lire attentivement les prospectus avant d'investir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. est le distributeur des fonds Morgan Stanley.

NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCES GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT

Ce document est une communication promotionnelle.

Les utilisateurs sont invités à prendre connaissance des Conditions d'utilisation avant d'engager toute procédure, car celles-ci mentionnent des restrictions légales et réglementaires applicables à la diffusion des informations relatives aux produits d'investissement de Morgan Stanley Investment Management.

Les services décrits sur ce site Web peuvent ne pas être disponibles dans certaines juridictions ou pour certaines personnes. Merci de consulter nos Conditions d'utilisation pour de plus amples informations.

[Confidentialité](#) • [Conditions d'utilisation](#)

© 2022 Morgan Stanley. Tous droits réservés.