

J.P.Morgan

PRIVATE BANK



Perspectives semestrielles

L'OBSESSION DE LA RÉCESSION

Cinq idées clés pour affronter
un ralentissement annoncé

Une éclaircie en perspective

Difficile d'ignorer les menaces qui pèsent sur l'économie. Aux États-Unis, nous retrouvons les turbulences du secteur bancaire, le resserrement du crédit, la diminution de l'épargne des consommateurs, le recul des bénéfices des entreprises et la hausse des licenciements.

L'Europe est confrontée au spectre d'une inflation qui reste élevée et d'une guerre à ses portes. La reprise de l'économie chinoise semble durable, mais des risques géopolitiques persistent.

Nous partageons l'avis de la plupart des économistes interrogés par Bloomberg et des services de la Réserve fédérale : il est fort probable que les États-Unis entreront en récession d'ici la fin de l'année.

Pourtant, nous estimons que les perspectives de rendement à long terme se sont améliorées. À l'issue d'une année 2022 historiquement mauvaise pour les actions comme pour les obligations, les marchés semblent désormais s'accorder.

Un portefeuille multi-actifs international comportant 60 % d'actions et 40 % d'obligations a progressé de 6 % depuis le début de l'année.¹ Malgré les risques, les portefeuilles diversifiés devraient continuer à générer des rendements supérieurs à ceux des liquidités ou à l'inflation jusqu'en 2024.

Dans nos *Perspectives semestrielles*, nous nous appuyons sur des données clients pour illustrer comment des échantillons représentatifs gèrent réellement leurs investissements, afin de mieux comprendre à la fois l'environnement général du marché et les choix individuels de nos clients.

Certaines constatations nous ont surpris. D'autres nous ont rassuré. Ces données ont été pour nous riches en enseignements et elles devraient également l'être pour vous.

Les pages suivantes présentent cinq idées clés – un condensé de nos réflexions approfondies – pour vous aider à affronter une récession annoncée.

CINQ IDEES CLÉS

1

Reconstruisez aujourd'hui votre portefeuille d'actions en prévision du prochain marché haussier

pages 3-5

2

Votre périmètre d'investissement est probablement trop restreint

pages 6-8

3

Gérez vos positions concentrées

pages 9-10

4

Vous détenez peut-être trop de liquidités et pas assez d'obligations

pages 11-12

5

Connaître les risques – et les opportunités – liés aux banques régionales américaines et à l'immobilier

pages 13-15

1 Factset. Données au 30 avril 2023.



1

Reconstruisez aujourd'hui votre portefeuille d'actions en prévision du prochain marché haussier

Nous avons conseillé à nos clients de réduire leurs expositions aux actions en 2022, année où les actions internationales ont perdu près de 20 %. Alors que les actions se sont redressées depuis octobre dernier, nos clients ont été acheteurs nets d'actions pendant seulement sept des trente semaines qui ont suivi le point bas du marché. Environ la moitié de nos clients ont une exposition aux actions plus faible qu'il y a un an.

La bonne nouvelle : la majeure partie de la baisse du marché actions est derrière nous. Récession ou pas, le marché ne devrait pas revenir aux points bas d'octobre dernier (qui sont inférieurs d'environ 15 % aux niveaux actuels).

La mauvaise nouvelle : le marché n'est probablement pas encore haussier, et nous anticipons une certaine volatilité au cours du second semestre de l'année. Mais plutôt que de continuer à réduire leur exposition aux actions, nos clients devraient envisager de profiter de la volatilité potentielle pour reconstruire leurs portefeuilles d'actions. Voici pourquoi :



7 *sur*
30

Nombre de semaines
durant lesquelles nos
clients ont été acheteurs
nets d'actions depuis le
point bas du marché

Source : J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Données au 8 mai 2023. Le point bas du marché est le 17 octobre 2022.

Tout d'abord, le potentiel de croissance des bénéfices des entreprises, qui est le moteur de rendement des actions, semble meilleur que ce que beaucoup estimaient. Certes, la demande n'est pas exubérante, et les bénéfices et les marges ont tous deux légèrement baissé par rapport à leurs points hauts historiques. Mais les chiffres d'affaires résistent, les coûts de transport et de l'énergie sont moins élevés, le dollar est plus faible (une aubaine pour les exportateurs américains) et enfin, la pénurie de main-d'œuvre est moins importante.

En conséquence, les prévisions de bénéfices des entreprises pour les États-Unis, l'Europe et la Chine au cours des 12 prochains mois ont commencé à s'orienter à la hausse.

Ensuite, alors que beaucoup se focalisent sur une récession à venir pour l'ensemble de l'économie, plusieurs secteurs ont déjà connu leur propre récession. Prenons l'exemple suivant :

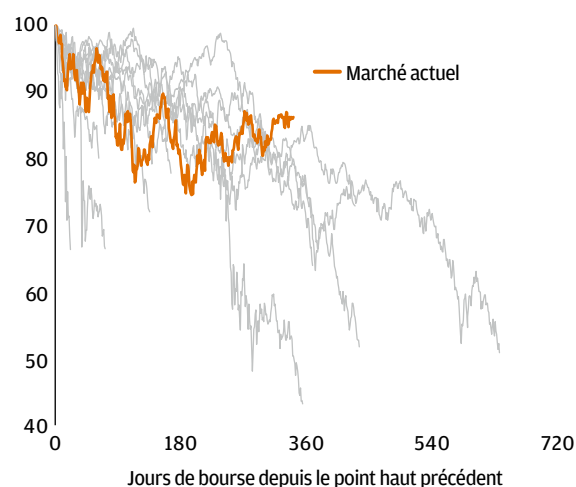
- Le secteur technologique a passé la majeure partie de l'année 2022 à réduire sa voilure, à se recentrer

et à se rationaliser à l'issue d'une période d'optimisme et d'investissement exubérants. Lorsque les licenciements ont atteint leur point haut durant l'hiver, les actions du secteur ont bondi. Depuis, la technologie et les services de communication sont les deux secteurs les plus performants de l'indice S&P 500 cette année.²

- Après une année 2022 désastreuse, les valeurs du secteur des semi-conducteurs enregistrent une surperformance grâce à des signes indiquant que la surabondance de stocks est quasiment résorbée et que les investisseurs sont à la recherche de bénéficiaires potentiels de l'intelligence artificielle.
- Les actions des constructeurs de logements ont chuté de plus de 40 % en 2022 lorsque les taux des prêts hypothécaires sont passés d'environ 3,5 % à plus de 7 %.³ Mais aujourd'hui, les taux se sont stabilisés dans un contexte d'offre limitée, les ventes de logements reprennent et certaines actions atteignent de nouveaux points hauts historiques.

LES POINTS BAS D'OCTOBRE VONT-ILS SE REPRODUIRE ? LE MARCHÉ BAISSIER DE 2022 EST PROBABLEMENT DERRIÈRE NOUS

Marchés baissiers du S&P 500 depuis 1950, 100 = point haut précédent



Source: Bloomberg Finance L.P. Données au 27 avril 2023.

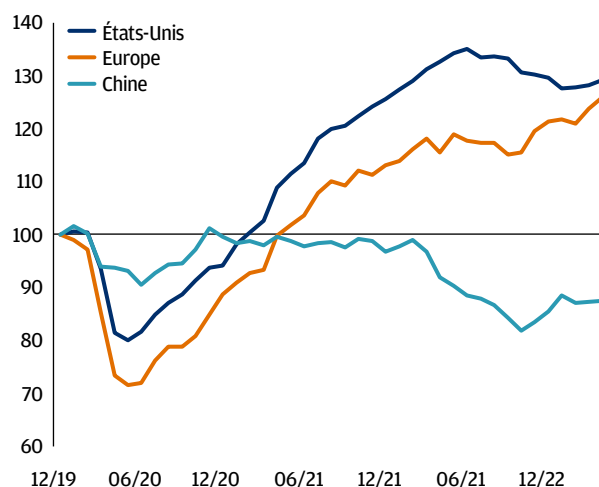
² Bloomberg Finance L.P. Données au 15 mai 2023.

³ Bloomberg Finance L.P. Données au 15 mai 2023.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

LES ANTICIPATIONS DE BÉNÉFICES DES ANALYSTES AUGMENTENT AUX ÉTATS-UNIS ET EN EUROPE

Estimations des bénéfices des analystes, 2019 = 100



Sources : FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management - *Guide to the Markets*. Le bénéfice par action des 12 prochains mois correspond aux estimations de bénéfices des analystes pour les 12 prochains mois. Données d'avril 2023.

Les données sur le positionnement des portefeuilles confirment notre opinion : les points bas d'octobre dernier ne devraient pas se reproduire. À l'instar de nos clients, la plupart des investisseurs sous-pondèrent les actions ou sont positionnés en vue d'une baisse. Les marchés baissiers nécessitent des vendeurs or, à l'heure actuelle, peu d'investisseurs sont prêts à vendre. Par conséquent, la moindre bonne nouvelle pourrait faire augmenter les marchés.⁴

“

Les marchés chutent lorsque
les investisseurs sont inquiets.
C'est souvent un moment
propice pour agir.

Toutefois, de mauvaises nouvelles pourraient déclencher des désengagements. Il est plus difficile d'obtenir un prêt, les banques régionales américaines ne sont pas encore sorties de l'ornière, l'inflation est tenace, et les valorisations laissent peu de place à l'erreur. Mais nous considérons les désengagements comme des opportunités d'achat potentielles.

En bref, vous pouvez maintenant constituer le portefeuille d'actions que vous souhaitez conserver jusqu'au prochain marché haussier.

Outre l'allocation de base en actions que vous détenez dans le cadre d'un portefeuille multi-actifs, nous estimons que vous devriez envisager des sociétés de petite et moyenne capitalisation pour compléter les grandes capitalisations, et vous concentrer sur des thèmes tels que la croissance des dividendes, la transition énergétique et la prochaine vague d'innovations digitales. Sur le plan sectoriel, nous préférons les valeurs liées à la santé et à la technologie.

Des stratégies telles que les *hedge funds*, les obligations structurées ou d'autres instruments de couverture peuvent aider les investisseurs hésitants à maintenir leur exposition tout en générant potentiellement des revenus et en atténuant les risques de baisse. Le *private equity* peut rester un moyen efficace d'investir sur plusieurs années.

Les risques sont réels. Ils pourraient bien créer des turbulences sur les marchés qui, à leur tour, offriraient une opportunité potentielle de déployer des liquidités excédentaires. Les marchés baissent lorsque les investisseurs sont inquiets. C'est souvent un moment propice pour agir.

4 « *Investors Most Pessimistic So Far This Year, BofA Survey Shows* », BofA May Fund Manager Survey, Bank of America Global Research. Données au 16 mai 2023.

2

Votre périmètre d'investissement est probablement trop restreint

Au cours des dix dernières années, le marché Actions américain a surperformé l'Europe de 90 % à 125 % (selon la monnaie de référence) et la Chine de 175 %.

C'est peut-être en raison de cette sous-performance que plus des deux tiers de nos clients américains n'ont aucune exposition à la Chine, et qu'environ la moitié de nos clients américains sous-pondèrent nettement l'Europe par rapport aux indices de référence des actions des marchés développés. Les clients d'Europe et d'Asie ont un « biais domestique » similaire.

Mais le maintien de cette sous-pondération pourrait aujourd'hui être un frein. L'Europe a surperformé les États-Unis au cours des 12 derniers mois, et bien que la Chine soit restée à la traîne, nous avons des raisons de penser que le vent est en train de tourner.

47%

des clients américains sont nettement sous-pondérés sur l'Europe par rapport aux indices de référence des actions des marchés développés

Source : J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Données au 31 mars 2023. Les clients mentionnés sont domiciliés aux États-Unis.

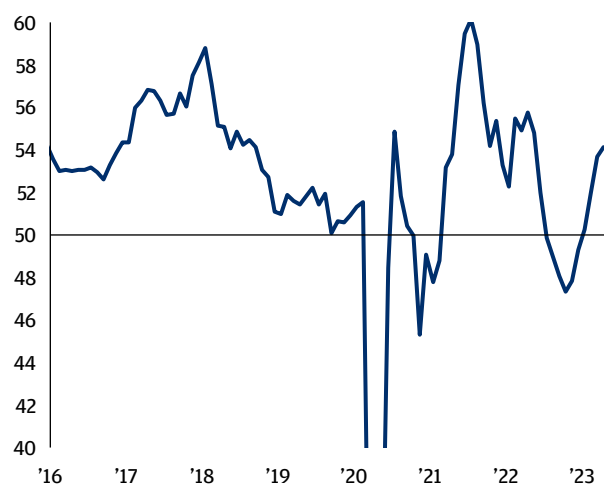
L'Europe défie les anticipations et affiche une décote

Après que l'économie de la zone euro qui a évité la récession cet hiver (défiant les anticipations), les marchés ont rebondi, et nombre d'entre eux ont aujourd'hui atteint des niveaux proches de leurs plus hauts historiques. Nous avons encore de nombreuses raisons d'être optimistes quant aux actions européennes. Citons notamment :

- Une décote des valorisations par rapport aux États-Unis inhabituellement importante
- Une résilience impressionnante face à plusieurs chocs graves
- Des indices des directeurs d'achat à leur plus haut niveau depuis 1 an
- La baisse des prix de l'énergie, qui contribue à atténuer les pressions sur le coût de la vie
- La fin de la politique des taux d'intérêt négatifs, qui a pesé sur les bénéfices des banques pendant une décennie

LES INDICATEURS RÉCENTS DE LA CROISSANCE EUROPÉENNE SONT À LEURS PLUS HAUTS NIVEAUX DEPUIS 1 AN

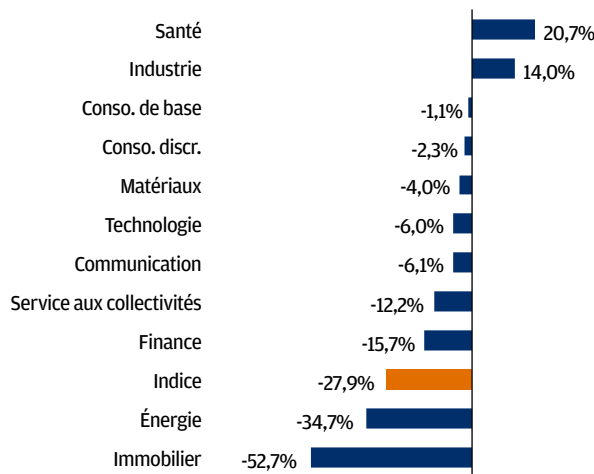
PMI de la zone euro, un niveau supérieur à 50 indique une expansion



Sources : S&P Global, Haver Analytics. Données au 30 avril 2023.

PRESQUE TOUS LES SECTEURS EUROPÉENS AFFICHENT UNE DÉCOTE PAR RAPPORT À LEURS HOMOLOGUES AMÉRICAINS

Décote des secteurs européens par rapport à leurs homologues américains*



* Multiples P/E des 12 prochains mois pour les secteurs du Stoxx 600 par rapport aux multiples P/E des secteurs américains.
Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 2 mai 2023.

Nous avons une opinion positive sur le marché dans son ensemble, mais nous estimons que les « champions nationaux » relèvent d'une catégorie à part. Ce sont des entreprises multinationales basées en Europe fortement implantées à l'international. Elles pourraient offrir des gains potentiels et sont engagées en faveur de la rentabilité pour l'actionnariat.

Comme toujours, il vous faudra tenir compte de l'impact des devises pour vos investissements internationaux. Au cours des prochains trimestres, nous anticipons un renforcement de l'euro face au dollar, ce qui pourrait encore accroître les rendements en dollars américains. Toutes choses égales par ailleurs, cela devrait renforcer l'attrait des actions européennes pour les investisseurs américains.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Chine : réouverture de l'économie, politique de soutien

Intéressons-nous maintenant à la Chine, où les investisseurs internationaux ont été particulièrement réticents à l'égard des actifs chinois. Il y a un an, ceux qui observaient la Chine se demandaient s'il était encore possible d'investir dans le pays. C'était possible à l'époque (au bon prix), et c'est toujours le cas aujourd'hui.

Les valorisations sont raisonnables, les bénéfices devraient croître à un rythme proche de 15 % et les décideurs ont adopté des politiques plus favorables au marché. La croissance des nouveaux prêts, signe important du soutien des pouvoirs publics à l'économie, est à son plus haut niveau depuis la période pré-pandémie.

L'impulsion résultant de la réouverture de l'économie a été mitigée, mais nous continuons d'anticiper une reprise durable. Les indicateurs du PIB du premier trimestre montrent un rebond de la consommation et des services ; en revanche les derniers indicateurs sur les exportations, les ventes

au détail et l'activité dans le secteur du logement sont plus mitigés. Toutefois, nous anticipons une amélioration de la croissance des revenus et une demande plus élevée pour les activités qui ont été interdites pendant les périodes de confinement liées au COVID qui soutiendront la croissance.

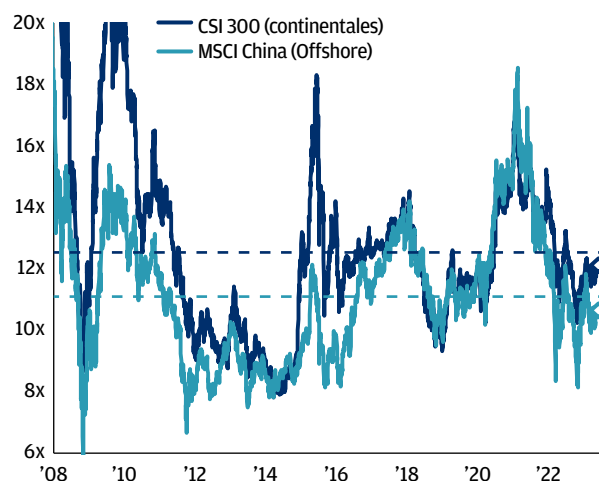
Bien sûr, investir en Chine comporte des risques accrus par rapport à de nombreux marchés développés. Mais nous estimons que certains investisseurs pourraient être mieux rétribués en contrepartie de ce risque au second semestre de l'année.

“

Nous avons une opinion positive sur le marché dans son ensemble, mais nous estimons que les « champions nationaux » relèvent d'une catégorie à part.

LA VALORISATION DES ACTIONS CHINOISES SEMBLE RAISONNABLE, D'AUTANT QUE LES DÉCIDEURS ADOPTENT DES POLITIQUES PLUS FAVORABLES AUX MARCHÉS

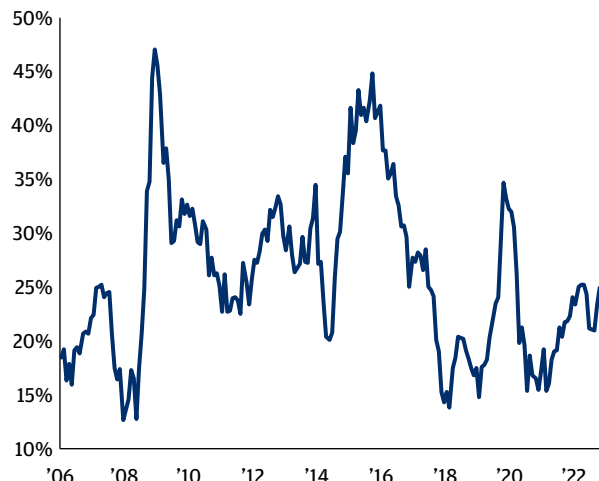
Multiples de P/E des actions chinoises, 2008-aujourd'hui



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 1er mai 2023.

LA CROISSANCE DES NOUVEAUX PRÊTS EN CHINE INDIQUE QUE LE GOUVERNEMENT SOUTIENT L'ÉCONOMIE

Nouveaux prêts nets en % du PIB, moyenne sur 6 mois



Sources : Banque populaire de Chine, Haver Analytics. Données d'avril 2023.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

3

Gérez vos positions concentrées

Nous avons souvent évoqué un problème récurrent pour nombre de nos clients, à savoir la détention d'une position concentrée sur une seule action ou un seul titre. Le récent pic de volatilité des marchés actions, aggravé par les faillites de banques régionales, fait que ce type d'investissement présente un risque particulièrement préoccupant.

Bien que le Russell 3000 ne se négocie que 15 % en dessous de son point haut de 2021, une action sur cinq de l'Indice a perdu plus de 75 % par rapport à son plus haut de 2021. De telles chutes inattendues peuvent être catastrophiques pour le plan financier d'une famille. Mais même une baisse relativement faible de 30 % peut contraindre à des arbitrages difficiles.

Pour illustrer les risques potentiels d'une position concentrée en actions, nous avons pris l'exemple d'une famille qui détient 50 % de son patrimoine net dans une position concentrée en actions, 50 % dans un portefeuille diversifié, et qui finance son train de vie grâce à des revenus de source professionnelle.



Source : Bloomberg Finance L.P.. Données au 15 mai 2023.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Ce dernier a seulement deux objectifs :⁵

- Prendre sa retraite dans cinq ans
- Donner 10 % du patrimoine familial net aux enfants

Sans dépréciation de la position concentrée, il est très probable que ces objectifs seront atteints. Mais après une baisse de 30 %, les choix deviennent plus difficiles. Pour maintenir une probabilité de succès suffisante, il devra soit :

- donner la priorité aux dons aux enfants, mais travailler cinq ans de plus que prévu ; ou
- maintenir le cap sur la retraite, mais renoncer à la donation et réduire ses dépenses.

Les problèmes tendent à s'aggraver à mesure que les objectifs se multiplient ou deviennent plus ambitieux, et que le degré de concentration augmente. Ces situations peuvent être extrêmement complexes. Les premières étapes de l'élaboration d'un plan consistent à comprendre ce qui est important pour votre famille, puis à déterminer la part de votre position concentrée nécessaire pour réaliser vos objectifs.

Chaque famille peut opter pour une stratégie spécifique. Les plus prudents préfèrent concevoir leurs portefeuilles et leurs dépenses de manière à ce que leurs objectifs ne soient pas affectés par la perte de l'intégralité de leur position concentrée. D'autres conservent leur position concentrée, mais prévoient des plans de secours.

Il existe pourtant de nombreuses stratégies pour gérer des positions concentrées, qui vont des plus simples (émission d'options d'achat couvertes, élaboration d'une stratégie de vente à prix cible) aux plus complexes (par exemple, les stratégies dites « Principal installment stock monetization », exchange funds). Les entrepreneurs peuvent envisager de recourir à la règle 10b5-1 (qui permet de vendre des actions de l'entreprise en établissant un plan prédéterminé précisant à l'avance le prix de l'action, le montant et la date de la transaction). Pour certains clients, la stratégie optimale consiste à céder leur position par le biais d'un don, d'un trust ou d'une contribution à une association caritative.

Quelle que soit la stratégie que vous retenez, si vous avez une position concentrée, vous devez envisager les conséquences si, pour des raisons indépendantes de votre volonté, l'actif subit une perte importante.

“

Les problèmes tendent à s'accroître à mesure que les objectifs se multiplient ou deviennent plus ambitieux, et que le degré de concentration augmente.

5 Détails complets de l'analyse : une personne âgée de 57 ans détient actuellement un portefeuille de 25 millions de dollars d'actifs diversifiés (portefeuille 60/40) et 17,5 millions de dollars dans une position concentrée (après une baisse de 30 % de la position) avec une valeur initiale de 10 millions de dollars. Comprend des dépenses de 1,5 million de dollars par an et un revenu après impôt de 1,5 million de dollars par an (tous deux actualisés sur la base d'un taux d'inflation de 2,6 %). L'objectif était de partir à la retraite à 62 ans et de faire un don de 5 millions de dollars aux enfants. Nous estimons qu'une probabilité de réussite de 80 %, basée sur 1 000 simulations de rendements futurs, est suffisante pour la plupart des familles.

Toutes les études de cas sont présentées à titre purement illustratif et sont hypothétiques. Les cas mentionnés sont fictifs et peuvent ne pas être représentatifs d'autres expériences individuelles. **Les informations ne garantissent pas les résultats futurs.**

Les analyses, les données antérieures, les informations et les statistiques mentionnées ne constituent pas une garantie de résultats ou d'événements futurs. Les données sont mentionnées à titre purement informatif et ne sont pas basées sur la situation réelle des clients.



4

Vous détenez peut-être trop de liquidités et pas assez d'obligations

En 2022, les liquidités étaient un refuge idéal. Avec le relèvement des taux d'intérêt par les banques centrales, les rendements des fonds monétaires et des bons du Trésor ont augmenté de manière significative, tandis que les actions et les obligations (telles que représentées par l'Indice phare Barclays Aggregate) ont subi la pire déroute de leur histoire.

Les allocations en liquidités de nos clients en certificats de dépôt et en obligations à court terme (ayant une échéance inférieure à un an) ont augmenté de plus de 150 milliards de dollars au cours des 12 derniers mois. Ce mouvement était pertinent pendant le cycle de hausse de taux le plus rapide en 40 ans. Mais aujourd'hui, nous considérons que ce cycle est terminé. Au cours des 12 prochains mois, la Réserve fédérale pourrait même décider de baisser les taux. Ainsi, nos clients pourraient réinvestir plus de 500 milliards de dollars (entre 25 % et 30 % de leurs actifs investissables) dans un environnement où les taux seront probablement moins élevés.



Plus de

150 Mds \$

d'augmentation des allocations des clients en liquidités au cours des 12 derniers mois

Source : J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Données du 1^{er} trimestre 2023. Les 12 derniers mois représentent les données depuis le 31 mars 2022.

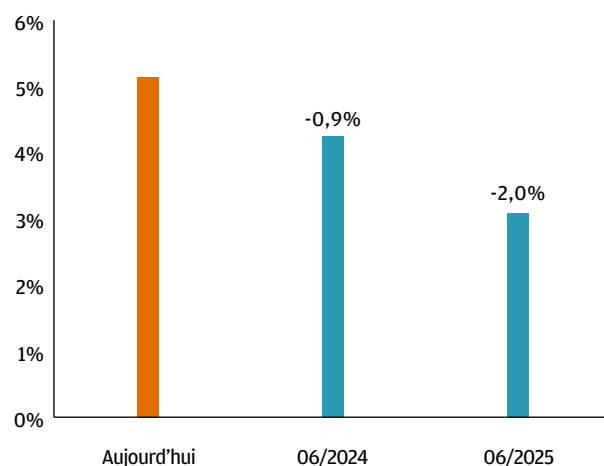
Alors que les liquidités ont surperformé la plupart des autres actifs en 2022, elles ont sous-performé les actions internationales depuis le début de l'année et affichent une performance similaire à celle des obligations de qualité. Nous anticipons que cette sous-performance perdurera jusqu'à la fin de l'année, ainsi qu'en 2024 et au-delà.

À long terme, les taux d'intérêt pourraient être proches du taux d'inflation, qui avoisinera probablement 2,5 %, et les obligations de qualité devraient générer un rendement annuel supérieur à 4,5 %.⁶

À court terme, nous estimons que les taux d'intérêt sont proches de leur point haut et que les investisseurs auraient intérêt à sécuriser les taux à long terme dès maintenant plutôt que de réinvestir à des taux plus bas au cours des prochains trimestres.

LES INVESTISSEURS EN LIQUIDITÉS POURRAIENT NE PAS ÊTRE PRÊTS À RÉINVESTIR DANS UN ENVIRONNEMENT DE TAUX PLUS BAS

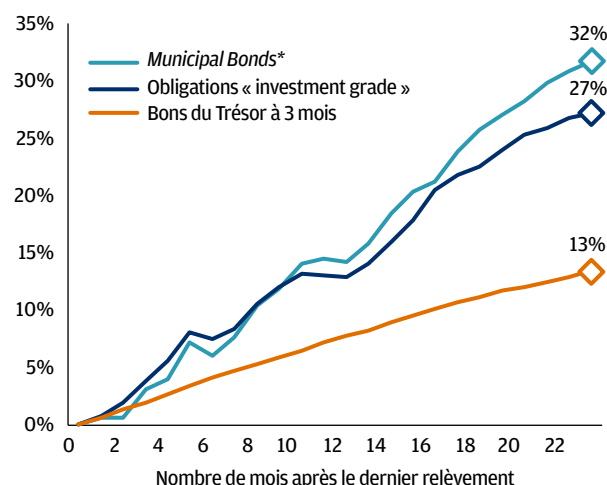
Rendements actuels intégrés par le marché des obligations à court terme



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 25 mars 2023.

PENDANT SEPT CYCLES CONSÉCUTIFS, LES LIQUIDITÉS ONT SOUS-PERFORMÉ LES OBLIGATIONS AU COURS DES DEUX ANNÉES QUI ONT SUIVI LE DERNIER RELÈVEMENT DE TAUX DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

Rendement des obligations après la dernière hausse de taux



Source : Bloomberg Finance L.P. Données de 2018. Couvre sept cycles de relèvements : 1981, 1984, 1989, 1995, 2000, 2006 et 2018. *Rendement fiscalement équivalent, sur la base d'un taux d'imposition de 40,8 %. *Municipal Bonds* (obligations de collectivités locales) sont représentées par l'Indice Bloomberg Municipal Bond Total Return, et les obligations « investment grade » par l'Indice Bloomberg U.S. Aggregate.

L'histoire ne prédit pas parfaitement l'avenir, mais elle permet d'illustrer le manque-à-gagner éventuel pour les clients qui conserveraient des liquidités plutôt que d'investir dans des obligations de qualité. Au cours des sept derniers cycles de hausse de taux de la Réserve fédérale, les obligations de qualité ont surperformé les liquidités de 14 % en moyenne durant les deux années qui ont suivi la dernière hausse des taux d'intérêt, et n'ont jamais sous-performé.

Enfin, les obligations constituent à nouveau une source stable de revenus et offrent une protection potentielle du portefeuille en cas de ralentissement économique.

6 J.P. Morgan Asset & Wealth Management, Banque Privée de J.P. Morgan. Données au 30 avril 2023.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

5

Connaître les risques – et les opportunités – liés aux banques régionales américaines et à l'immobilier

Outre les risques significatifs qui pèsent sur l'économie mondiale (notamment la guerre en Europe, la pénurie d'énergie et les tensions entre les États-Unis et la Chine), il existe deux risques majeurs pour l'économie américaine qui pourraient potentiellement provoquer ou accélérer une récession : les difficultés rencontrées par les banques régionales et l'immobilier commercial. Ces deux problèmes découlent de l'augmentation rapide des taux d'intérêt et sont étroitement liés, étant donné l'exposition des banques régionales aux prêts immobiliers commerciaux.

La phase aiguë de la crise bancaire régionale a été caractérisée par une fuite des dépôts. Nous pensons que le sauvetage rapide des banques défaillantes et la protection de fait de tous les déposants ont largement atténué ce risque.

7 Mds \$

Allocations des clients
aux actifs réels et au
crédit privé

Source : J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Données au 30 avril 2023. Les données des 12 derniers mois correspondent à la période depuis le 1^{er} mai 2022.

Les banques régionales semblent avoir échappé au scénario catastrophe, mais le secteur reste confronté à de nombreuses difficultés. Les dépôts continuent à alimenter les marchés monétaires, où ils sont mieux rémunérés, et le relèvement des taux d'intérêt sur les dépôts pèserait sur les marges d'intérêt nettes, un indicateur clé de la rentabilité des banques.

En réalité, des données des années 1980 montrent que les actifs des fonds monétaires ont augmenté de 20 % après le dernier relèvement de taux de la Réserve fédérale, aux dépens des dépôts.

Un environnement réglementaire plus contraignant semble également susceptible d'aggraver les tensions qui concernent les banques régionales.

In fine, nous anticipons un ralentissement du secteur jusqu'à ce que la Réserve fédérale opère une baisse des taux d'intérêt. Celle-ci atténuera la pression sur la fuite des dépôts et pourrait être positive pour l'évaluation à la valeur de marché des portefeuilles de prêts des banques.

DANS UN CONTEXTE DE HAUSSE DES TAUX, LES PRÊTS BANCAIRES PEUVENT ÊTRE PLUS DIFFICILES À OBTENIR

% net de durcissement des critères d'octroi de prêts, 2000 - aujourd'hui



Source : Réserve fédérale, Senior Officer Opinion Survey, Bloomberg Finance L.P. Données au 30 avril 2023.

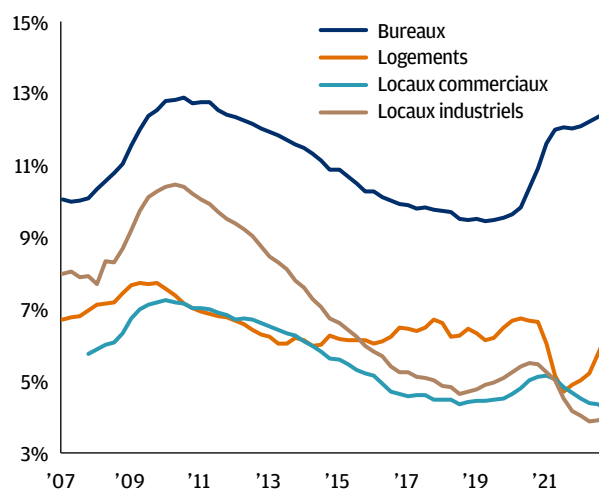
7 IPUMS, WFH Research. Données au 30 avril 2023.

8 Bloomberg Finance L.P. Données au 30 avril 2023.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

LE TRAVAIL HYBRIDE FAIT AUGMENTER LES TAUX DE VACANCE DES BUREAUX. EST-CE BIENTÔT TERMINÉ ?

Taux de vacance par secteur immobilier



Source : Costar. Données au 31 décembre 2022.

D'ici là, les banques régionales restent confrontées à un environnement difficile.

Dans le secteur de l'immobilier commercial, nous sommes surtout négatifs sur les immeubles de bureaux. Le télétravail est encore sept fois plus répandu qu'avant la pandémie,⁷ ce qui réduit la demande, et les valorisations ont déjà baissé uniquement sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt.

Les banques régionales américaines semblent particulièrement vulnérables parce qu'elles sont 4,5 fois plus exposées à l'immobilier commercial que les grandes banques,⁸ et une évaluation des prêts immobiliers commerciaux à la valeur de marché pourrait mettre en difficulté les fonds propres de nombreuses banques régionales. Cela signifie que les banques vont probablement réduire le nombre de prêts accordés, ce qui augmente le risque de récession au cours du second semestre.

Du point de vue de la Réserve fédérale, la hausse des taux et le resserrement de la politique monétaire visent délibérément à freiner suffisamment l'activité économique pour réduire l'inflation. Ce processus a commencé et pourrait bien se poursuivre.

Les implications pour les investisseurs sont considérables. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le coût du capital augmente lui aussi, ce qui se traduit par une baisse de la valeur des actifs et une hausse du seuil de rentabilité des investissements. Les entités endettées par nature, telles que les banques et l'immobilier commercial, peuvent être particulièrement touchées.

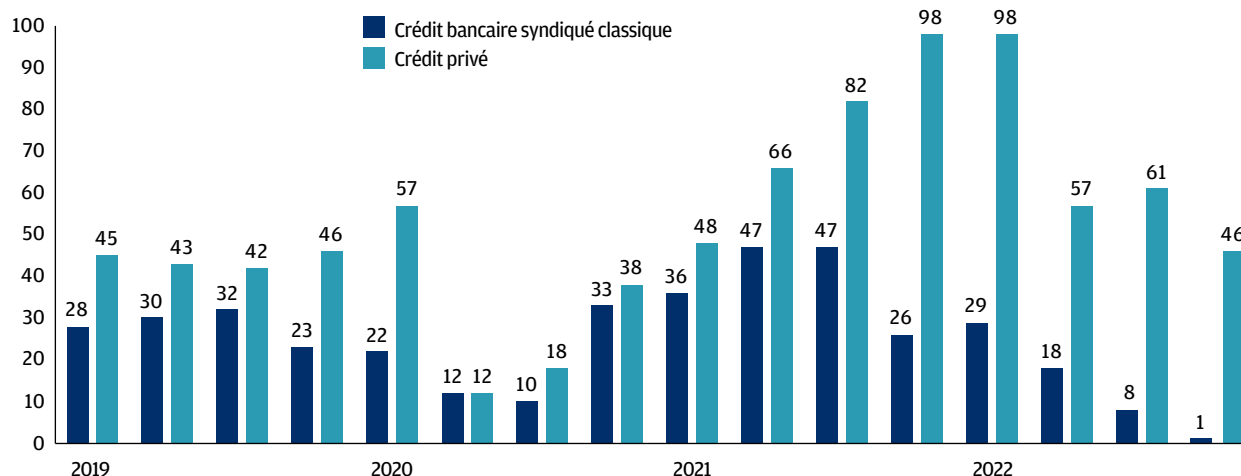
Invariablement, les risques sont porteurs d'opportunités, à condition de savoir où chercher. Les investisseurs peuvent dénicher des opportunités dans deux domaines spécifiques : ils peuvent octroyer des crédits à des emprunteurs de qualité qui, traditionnellement, emprunteraient auprès d'une banque. Ils peuvent également acquérir des actifs en difficulté pour une fraction de leur valeur intrinsèque.

Les gérants de crédit privés visent à accorder au moins une partie des prêts que les banques accordaient autrefois (moyennant un certain prix, bien entendu). Aujourd'hui, les taux de base sont plus élevés, les spreads de crédit se sont creusés, et ils peuvent être en mesure de réduire le risque de baisse grâce à des ratios de LTV plus bas. De même, les fonds immobiliers en difficulté spécialisés dans certaines zones géographiques ou certains types d'immeubles devraient pouvoir tirer parti d'un ensemble d'opportunités intéressantes au cours du second semestre de l'année. Une opportunité se développe également dans le domaine du capital-risque et du *private equity* en phase de démarrage, où la collecte de fonds est restée inactive pendant la majeure partie de l'année écoulée.

Dans l'ensemble, alors que nous évaluons les menaces liées à la crise des banques régionales et de l'immobilier commercial aux États-Unis, nous ne pouvons et ne devons pas ignorer les difficultés. Mais ces difficultés pourraient également être source d'opportunités.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT PRIVÉ PEUT COMBLER UN VIDE - ET LES EMPRUNTEURS DE QUALITÉ PEUVENT EN BÉNÉFICIER

Financement de LBO par trimestre



Sources : Pitchbook, LCD, Morningstar LSTSA U.S., *Guide to Alternatives*, J.P. Morgan Asset Management. Indice Leveraged Loan. Données au 8 décembre 2022.

Durant cette période incertaine,

NOUS ENTREVOYONS DES PERSPECTIVES PROMETTEUSES

Nous comprenons pourquoi de nombreux investisseurs doutent du récent rebond. L'inflation et les taux d'intérêt restent élevés. La croissance ralentit. Une récession se profile.

En analysant le même ensemble de faits, nous entrevoyons des perspectives prometteuses. L'investissement consiste à construire des portefeuilles capables de résister aux risques sur le long terme. Il est peut-être trop tôt pour affirmer que nous sommes en présence d'un nouveau marché haussier, mais nous ne pensons pas qu'il s'agisse d'un marché baissier. Les actions peuvent croître, les obligations peuvent générer des rendements stables, les produits alternatifs peuvent donner accès à des opportunités idiosyncratiques. Tous peuvent potentiellement surperformer les liquidités à long terme, qu'il y ait ou non une récession.

MISSION

Le groupe Global Investment Strategy fournit des informations et des conseils en investissement de premier plan pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs à long terme. Il s'appuie sur les connaissances et l'expérience approfondie des économistes, des spécialistes de la stratégie d'investissement et des spécialistes des classes d'actifs du groupe, pour offrir une perspective unique sur les marchés financiers mondiaux.

COORDINATION EXÉCUTIVE

Clay Erwin

Responsable mondial des ventes et du trading

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Tom Kennedy

Directeur de la stratégie d'investissement

Elyse Ausenbaugh

Stratège pour les investissements internationaux

Christopher Bagгинi

Responsable de la stratégie actions

Nur Cristiani

Responsable de la stratégie d'investissement pour l'Amérique latine

Kristin Kallergis Rowland

Responsable monde des investissements alternatifs

Jacob Manoukian

Responsable de la stratégie d'investissement pour les États-Unis

Grace Peters

Responsable de la stratégie d'investissement pour la région Europe, Moyen-Orient et Afrique

Xavier Vegas

Responsable Mondial de la stratégie de crédit

Alex Wolf

Responsable de la stratégie d'investissement pour l'Asie

INFORMATIONS IMPORTANTES

DÉFINITIONS DES INDICES

L'**Indice MSCI World** est un indice de capitalisation boursière ajusté en fonction du flottant libre, qui vise à mesurer la performance des marchés actions des pays développés du monde entier. L'Indice compte 23 indices des marchés développés.

L'**Indice Bloomberg Global Aggregate** fournit une mesure générale des marchés mondiaux de la dette à taux fixe de grande qualité. L'indice Global Aggregate comporte trois composantes principales : l'indice U.S. Aggregate (300 millions de dollars US), l'indice Pan-European Aggregate (300 millions d'euros) et l'indice Asian-Pacific Aggregate (35 milliards de yens). Outre les titres de ces trois indices de référence (94,1 % de la valeur de marché globale du Global Aggregate au 31 décembre 2009), l'indice Global Aggregate comprend des titres éligibles de l'Indice Global Treasury, Eurodollar (300 millions de dollars US), Euro-Yen (25 milliards de yens), Canadien (équivalent de 300 millions de dollars US) et Investment Grade 144A (300 millions de dollars US) qui ne figurent pas déjà dans les trois indices régionaux agrégés. La famille des indices Global Aggregate comprend une large gamme de sous-indices standards et personnalisés par contrainte de liquidité, secteur, qualité et échéance. Composant de l'Indice Multiverse, l'indice Global Aggregate a été créé en 1999, l'historique de l'indice étant remonté au 1^{er} janvier 1990. Tous les indices sont libellés en dollars des États-Unis.

L'**Indice MSCI USA** est conçu pour mesurer la performance des segments de grande et moyenne capitalisation du marché américain. Avec 627 composants, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant aux États-Unis.

L'**Indice MSCI Europe** représente la performance des actions de grandes et moyennes capitalisations dans 15 pays développés d'Europe.

L'**Indice MSCI China** représente les grandes et moyennes capitalisations de la Chine, qu'il s'agisse des actions A, des actions H, des actions B, des Red chips, des P chips et des cotations étrangères (par exemple les ADR). Avec 717 composantes, l'Indice couvre environ 85 % de l'univers des actions chinoises. Actuellement, l'indice comprend des actions de grande et moyenne capitalisation représentées à 20 % de leur capitalisation boursière ajustée du flottant.

Le **bénéfice par action (BPA)** désigne part du bénéfice d'une entreprise affectée à chaque action ordinaire en circulation. Le bénéfice par action sert d'indicateur de la rentabilité d'une entreprise.

L'**Indice Standard and Poor's 500** est un indice pondéré par la capitalisation boursière de 500 actions. L'Indice est conçu pour mesurer la performance de l'économie nationale au sens large par le biais des variations de la valeur de marché globale de 500 actions représentant tous les principaux secteurs d'activité. L'indice a été développé sur une base = 10 pour la période 1941-43.

L'**Indice Standard and Poor's 500 Information Technology** comprend les sociétés incluses dans l'indice S&P 500 qui sont classées comme appartenant au secteur GICS des technologies de l'information.

L'**Indice MSCI Japan** est conçu pour mesurer la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du marché japonais. Avec 237 composants, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant au Japon.

L'**Indice MSCI Emerging Markets** représente les grandes et moyennes capitalisations de 23 pays des marchés émergents. Avec 834 composants, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant dans chaque pays. Les pays émergents comprennent : le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la République tchèque, l'Égypte, la Grèce, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Corée, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la Russie, le Qatar, l'Afrique du Sud, Taïwan, la Thaïlande, la Turquie et les Émirats arabes unis.

L'**Indice PMI (Purchasing Managers' Index)** est un indicateur de la santé économique du secteur manufacturier.

L'**Indice STOXX Europe 600 (indice SXXP)** suit 600 sociétés cotées en bourse basées dans l'un des 18 pays de l'UE. L'indice comprend des sociétés de petite, moyenne et grande capitalisation. Les pays représentés dans l'indice sont l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la Finlande, la France, l'Allemagne, la Grèce, les Pays-Bas, l'Islande, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, le Portugal, l'Espagne, la Suède, la Suisse et le Royaume-Uni.

Le **CSI 300** est un indice boursier pondéré en fonction de la capitalisation, conçu pour reproduire les performances des 300 plus importantes actions négociées à la Bourse de Shanghai et à la Bourse de Shenzhen. Il comporte deux sous-indices : le CSI 100 et le CSI 200. Au fil des ans, il a été considéré comme l'équivalent chinois de l'indice S&P 500 et comme un meilleur indicateur du marché boursier chinois que l'indice SSE Composite, plus traditionnel.

L'**Indice Russell 3000** fait partie de l'indice FTSE Russell qui offre une exposition au marché actions américain. Il a été créé le 1^{er} janvier 1984. L'Indice mesure la performance des 3 000 sociétés américaines les plus importantes, représentant environ 96 % du marché actions américain sur lequel il est possible d'investir. Sociétés américaines représentant environ 96 % du marché américain dans lequel il est possible d'investir.

PRINCIPAUX RISQUES

Ce document est fourni à titre purement indicatif et peut vous informer sur certains produits et services offerts par les activités de gestion de patrimoine de J.P. Morgan, qui font partie de JPMorgan Chase & Co. (« JPM »). Les produits et services décrits, ainsi que les frais, charges et taux d'intérêt associés, sont

susceptibles d'être modifiés conformément aux dispositions contractuelles applicables au compte et peuvent varier selon les zones géographiques. Tous les produits et services ne sont pas offerts dans tous les établissements. Si vous êtes en situation de handicap et avez besoin d'une aide supplémentaire pour accéder à ce document, veuillez contacter votre interlocuteur chez J.P. Morgan ou nous envoyer un e-mail à accessibility.support@jpmorgan.com pour obtenir de l'aide. Veuillez lire toutes les informations importantes.

L'investissement dans des obligations comporte certains risques, notamment de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation, de rachat, de remboursement anticipé et de réinvestissement. Toute obligation vendue ou remboursée avant l'échéance peut donner lieu à un gain ou à une perte significatif.

La diversification ne permet pas de réaliser des bénéfices ni de se prémunir contre les pertes.

Les obligations sont exposées au risque de taux d'intérêt, au risque de crédit et au risque de défaut de l'émetteur. Les prix des obligations baissent généralement lorsque les taux d'intérêt augmentent.

Le *private equity* englobe généralement le capital-risque, les rachats avec effet de levier, les investissements en difficulté et le financement mezzanine, qui sont tous généralement considérés comme des investissements à haut risque et illiquides, conçus pour offrir des rendements anticipés supérieurs à ceux des titres cotés en bourse en contrepartie du risque plus élevé qu'ils présentent. Par conséquent, les investissements en *private equity* ne conviennent pas à tous les investisseurs.

Pour rappel, les *hedge funds* (ou fonds de *hedge funds*), les fonds de *private equity* et les fonds immobiliers ont souvent recours à l'effet de levier et à d'autres pratiques d'investissement spéculatives qui peuvent accroître le risque de perte de l'investissement. Ces investissements peuvent être très peu liquides et ne sont pas tenus de fournir aux investisseurs des informations périodiques sur le prix ou la valorisation, et peuvent impliquer des structures fiscales complexes et des retards dans la distribution d'informations fiscales importantes. Ces investissements ne sont pas soumis aux mêmes exigences réglementaires que les fonds communs de placement et prélèvent souvent des commissions élevées. En outre, des conflits d'intérêts peuvent exister dans le cadre de la gestion et/ou de l'exploitation de ces fonds. Pour de plus amples informations, veuillez consulter le mémorandum d'offre applicable.

Les investisseurs doivent comprendre les passifs fiscaux potentiels liés à l'achat d'obligations de collectivités locales. Certaines obligations de collectivités locales sont imposées au niveau fédéral si le détenteur est assujéti à l'impôt minimum de remplacement (Alternative Minimum Tax, AMT). Les plus-

values sont, le cas échéant, imposables au niveau fédéral. Il est rappelé à l'investisseur que les revenus des fonds d'obligations de collectivités locales exonérés d'impôt peuvent être imposables à l'échelle fédérale, locale et soumis à l'impôt minimum de remplacement.

Les sociétés de petite capitalisation présentent généralement plus de risques que les sociétés réputées bien établies, car elles peuvent présenter un degré de volatilité plus élevé que la plupart des sociétés de grande capitalisation et/ou de premier ordre. Les détenteurs de titres étrangers peuvent être exposés au risque de change, au risque de fluctuation des taux de change et au risque de devise, en raison des variations des taux de change entre la devise d'un investissement et la devise nationale du détenteur de l'investissement. Inversement, il est possible de bénéficier de fluctuations de change favorables.

Les investissements privés sont soumis à des risques spécifiques. Les particuliers doivent satisfaire à des critères précis avant d'investir. Ces informations ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat. Les titres sont mis à disposition par l'intermédiaire de J.P. Morgan Securities LLC, membre de la FINRA et de la SIPC, et de ses courtiers affiliés.

Les opinions concernant la macroéconomie et la construction de portefeuille exprimées dans ce rapport comprennent des sélections agrégées et anonymes de données de J.P. Morgan émanant de la Banque Privée internationale, de J.P. Morgan Advisors et de Chase Wealth Management et doivent être considérées dans le contexte d'autres indicateurs économiques et d'informations accessibles au public. Les données utilisées ne sont pas exhaustives. Sauf indication contraire, les données sont collectées à compter de mars 2022. Toutes les données, informations et statistiques antérieures mentionnées ne constituent pas une garantie de résultats ou d'événements futurs. Les données mentionnées sont fournies à titre purement informatif et ne constituent pas un conseil personnalisé ni une offre ou une sollicitation d'achat d'actions de JPMorgan Chase & Co. (« J.P. Morgan ») ou de tout autre titre, instrument financier, produit, stratégie ou service. Les opinions, estimations, prévisions et indications concernant les évolutions des marchés financiers sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et peuvent être différentes de celles d'autres sociétés affiliées et collaborateurs de J.P. Morgan.

Toutes les stratégies d'options ne conviennent pas à tous les investisseurs. Certaines stratégies peuvent exposer les investisseurs à des risques et des pertes potentiels importants. Pour de plus amples informations sur les risques, veuillez demander un exemplaire du document intitulé « Characteristics and Risks of Standardized Options » (Caractéristiques et risques des options standardisées). Nous invitons les investisseurs à consulter leurs conseils fiscaux et juridiques concernant les incidences fiscales de ces stratégies. Les investisseurs sont

invités à examiner attentivement si les options ou les produits ou stratégies liés aux options sont adaptés à leurs besoins.

Les produits structurés impliquent des instruments dérivés et des risques qui ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les risques les plus courants comprennent, sans caractère limitatif, le risque d'évolution défavorable ou imprévue du marché, le risque lié à la qualité de crédit de l'émetteur, le risque d'absence de prix standard uniforme, le risque d'événements défavorables concernant les obligations de référence sous-jacentes, le risque de forte volatilité, le risque d'absence de liquidité/de marché secondaire, et les conflits d'intérêts. Avant d'investir dans un produit structuré, les investisseurs doivent examiner le document d'offre, le prospectus ou le supplément au prospectus qui l'accompagne afin de comprendre les conditions réelles et les principaux risques associés à chaque produit structuré. Tout paiement lié à un produit structuré est soumis au risque de crédit de l'émetteur et/ou du garant. **Les investisseurs peuvent perdre l'intégralité de leur investissement, et donc subir une perte illimitée.**

La liste des risques ci-dessus n'est pas exhaustive. Pour obtenir une liste plus complète des risques liés à ce produit particulier, veuillez vous adresser à votre interlocuteur chez J.P. Morgan.

Fonds d'échange : rien ne garantit qu'à la fin du cycle de vie du fonds, celui-ci aura surperformé l'action unique initialement apportée par l'investisseur. Ces fonds sont relativement peu liquides et nécessitent une détention à long terme pour bénéficier d'avantages fiscaux. Il est important de noter qu'un fonds d'échange est un mécanisme de report d'impôt, et non de suppression d'impôt.

RISQUES GÉNÉRAUX ET INFORMATIONS Y AFFÉRENTES

Les opinions, stratégies et produits présentés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et présentent des risques. **Les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité du montant investi et les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** L'allocation/la diversification des actifs ne garantit pas un bénéfice ni une protection contre les pertes. Aucune décision d'investissement ne saurait être fondée exclusivement sur les informations contenues dans ce document. Nous vous recommandons vivement d'examiner avec la plus grande attention les services, les produits, les classes d'actifs (p. ex., les actions, les obligations, les investissements alternatifs, les matières premières, etc.) ou les stratégies présentés afin de déterminer s'ils sont adaptés à vos besoins. Vous devez également prendre en considération les objectifs, les risques, les frais et les dépenses associés aux services, produits ou stratégies d'investissement avant de prendre une décision d'investissement. Pour retrouver toutes ces informations, obtenir des renseignements plus complets et discuter de vos objectifs et de votre situation, veuillez contacter votre équipe J.P. Morgan.

EXCLUSION DE RESPONSABILITÉ

Certaines des informations contenues dans ce document sont considérées comme fiables. Cependant, JPM n'apporte aucune garantie quant à leur exactitude, leur fiabilité ou leur exhaustivité et ne saurait engager sa responsabilité pour les pertes ou les préjudices (qu'ils soient directs ou indirects) résultant de l'utilisation de tout ou partie de ce document. Nous n'apportons aucune garantie quant aux calculs, graphiques, tableaux, diagrammes ou commentaires figurant dans ce document, lesquels ne sont fournis qu'à titre d'exemple ou indicatif. Les points de vue, opinions, estimations et stratégies exprimés dans ce document constituent notre jugement sur la base des conditions actuelles du marché et peuvent varier sans préavis. JPM n'est nullement tenu de mettre à jour les informations citées dans ce document en cas de modification. Les points de vue, estimations et stratégies exprimés dans ce document peuvent différer de ceux exprimés par d'autres divisions de JPM, ou des points de vue exprimés à d'autres fins ou dans un autre contexte, et **ce document ne doit pas être considéré comme un rapport de recherche**. Les résultats et les risques anticipés se fondent exclusivement sur les exemples hypothétiques présentés ; les résultats et les risques effectifs varieront en fonction des circonstances particulières. Les déclarations prospectives ne doivent pas être considérées comme des garanties ou des prédictions concernant des événements futurs.

Ce document ne saurait être interprété comme pouvant donner lieu à une obligation d'attention à votre égard ou à l'égard d'un tiers, ou à l'instauration d'une relation de conseil. Ce document ne doit en aucun cas être considéré comme une offre, une sollicitation, une recommandation ou un conseil (financier, comptable, juridique, fiscal ou autre) donné par J.P. Morgan et/ou ses dirigeants ou employés, que cette communication ait été transmise ou non à votre demande. J.P. Morgan, ses filiales et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseils de nature comptable, juridique ou fiscale. Vous êtes invité(e) à consulter vos propres conseillers fiscaux, juridiques et comptables avant d'effectuer une opération financière.

INFORMATIONS IMPORTANTES CONCERNANT VOS PLACEMENTS ET LES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

Des conflits d'intérêts surviendront chaque fois que JPMorgan Chase Bank, N.A. ou l'une de ses filiales (collectivement, « J.P. Morgan ») possèdent une incitation financière ou autre réelle ou supposée dans sa gestion des portefeuilles de nos clients à agir d'une manière qui bénéficie à J.P. Morgan. Des conflits peuvent par exemple se produire (dans la mesure où votre compte autorise de telles activités) dans les cas suivants : (1) lorsque J.P. Morgan investit dans un produit d'investissement, tel qu'un fonds commun de placement, un produit structuré, un compte géré séparément ou un *hedge fund* créé ou géré par JPMorgan Chase Bank, N.A. ou une filiale telle que J.P. Morgan Investment Management Inc. ; (2) lorsqu'une entité J.P. Morgan

obtient des services, y compris l'exécution et la compensation des ordres, de la part d'une filiale ; (3) lorsque J.P. Morgan reçoit un paiement à la suite de l'achat d'un produit d'investissement pour le compte d'un client ; ou (4) lorsque J.P. Morgan reçoit un paiement au titre de la prestation de services (y compris un service aux actionnaires, la tenue de registres ou la conservation) en ce qui concerne les produits d'investissement achetés pour le portefeuille d'un client. Les relations qu'entretient J.P. Morgan avec d'autres clients peuvent donner lieu à des conflits d'intérêt qui peuvent également survenir lorsque J.P. Morgan agit pour son propre compte.

Les stratégies d'investissement sont choisies à la fois par des gestionnaires d'actifs de J.P. Morgan et des gestionnaires d'actifs tiers et sont vérifiées par nos équipes d'analystes et de gestionnaires. Nos équipes responsables de la construction des portefeuilles sélectionnent, dans cette liste de stratégies, celles qui concordent avec nos objectifs d'allocation d'actifs et nos prévisions, afin d'atteindre l'objectif d'investissement du portefeuille.

En règle générale, nous préférons les stratégies gérées par J.P. Morgan. La proportion de stratégies gérées par J.P. Morgan devrait être importante (jusqu'à 100 %) pour les stratégies telles que, par exemple, les liquidités et les obligations de haute qualité, conformément à la législation en vigueur et aux conditions spécifiques au compte.

Bien que nos stratégies gérées en interne concordent généralement avec nos perspectives et malgré notre connaissance des processus d'investissement, ainsi que de la philosophie en matière de risque et de conformité qui découle de notre appartenance à la même société, nous tenons à rappeler que J.P. Morgan perçoit des commissions globales plus élevées lorsque des stratégies gérées en interne sont sélectionnées. Nous donnons la possibilité de choisir d'exclure les stratégies gérées par J.P. Morgan (en dehors des produits de trésorerie et de liquidité) dans certains portefeuilles.

Les Six Circles Funds sont des fonds communs enregistrés aux États-Unis, gérés par J.P. Morgan et sous-conseillés par des tierces parties. Bien qu'ils soient considérés comme des stratégies gérées en interne, JPMC ne perçoit pas de commission au titre de la gestion ou de tout autre service lié aux fonds.

INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES, SUR LA MARQUE ET SUR L'ENTITÉ JURIDIQUE

Aux **États-Unis**, les comptes de dépôts bancaires et les services connexes, tels que les comptes chèques, les comptes épargne et les prêts bancaires, sont proposés par **JPMorgan Chase Bank, N.A.** Membre de la FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. et ses sociétés affiliées (conjointement « **JPMCB** ») proposent des produits d'investissement,

qui peuvent inclure des comptes bancaires d'investissement gérés et des services de dépôt, dans le cadre de leurs services fiduciaires et de trust. Les autres produits et services d'investissement, tels que les comptes de courtage et de conseil, sont proposés par **J.P. Morgan Securities LLC** (« **JPMS** »), membre de la FINRA et de la SIPC. Les produits de rente sont fournis par l'intermédiaire de Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), une agence d'assurance menant ses activités sous le nom de Chase Insurance Agency Services, Inc. dans l'État de Floride. JPMCB, JPMS et CIA sont des sociétés affiliées sous le contrôle commun de JPM. Produits non disponibles dans tous les États.

En France, ce document est publié par **JPMorgan Chase Bank NA, succursale de Paris**, sise 14 place Vendôme 75001 Paris, enregistrée par la Chambre de Commerce de Paris sous le numéro 712 041 334, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et par l'Autorité des Marchés Financiers pour la fourniture de services d'investissement. En **Allemagne**, ce document est publié par **J.P. Morgan SE**, sise à Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Frankfurt am Main, Allemagne, autorisée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et la Banque centrale européenne (BCE). Au **Luxembourg**, ce document est publié par **J.P. Morgan SE - Succursale luxembourgeoise**, sise à European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et la Banque centrale européenne (BCE). Au **Royaume-Uni**, ce document est produit par **J.P. Morgan SE - Succursale de Londres**, sise au 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE - Succursale de Londres est également sous l'autorité de tutelle de la Financial Conduct Authority et de la Prudential Regulation Authority. En **Espagne**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, sise au Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espagne, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE, Sucursal en España est également sous l'autorité de tutelle de la Commission espagnole du marché des valeurs mobilières (CNMV) ; enregistrée auprès de la Banque d'Espagne en tant que succursale de J.P. Morgan SE sous le code 1516. En **Italie**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - Succursale de Milan**, sise à Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italie, agréée par

la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE - Succursale de Milan est également sous l'autorité de tutelle de la Banque d'Italie et la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ; enregistrée auprès de la Banque d'Italie en tant que succursale de J.P. Morgan SE sous le code 8079 ; numéro d'enregistrement à la Chambre de commerce de Milan : REA MI - 2542712. Aux **Pays-Bas**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - Succursale d'Amsterdam**, sise au World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Pays-Bas, autorisée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque européenne Banque centrale (BCE) ; J.P. Morgan SE - succursale d'Amsterdam est également autorisée et sous l'autorité de tutelle de De Nederlandsche Bank (DNB) et de l'Autoriteit Financiële Markten (AFM) aux Pays-Bas. Enregistré auprès du Kamer van Koophandel en tant que filiale de J.P. Morgan Bank SE sous le numéro d'enregistrement 71651845. Au **Danemark**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - succursale de Copenhague, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, sise à Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Danemark, autorisée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE - succursale de Copenhague, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland est également sous l'autorité de tutelle de la Finanstilsynet (Danish FSA) et enregistrée auprès de Finanstilsynet en tant que succursale de J.P. Morgan SE sous le code 29010. En **Suède**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, sise à Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Suède, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ;

J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial est également sous l'autorité de tutelle de la Finansinspektionen (FSA suédoise) ; enregistrée auprès de Finansinspektionen en tant que succursale de J.P. Morgan SE. En **Suisse**, ce document est distribué par **J.P. Morgan (Suisse) SA**, qui est réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). J.P. Morgan (Suisse) SA, dont le siège social est au 35 rue du Rhône, 1204, Genève, Suisse, est agréée et supervisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), en tant que banque et courtier en valeurs en Suisse.

Cette communication est une annonce dans le cadre de la Directive sur les marchés d'instruments financiers (MIFID II) et de la Loi fédérale suisse sur les services financiers (FINSa). Les investisseurs ne doivent pas souscrire ni acheter d'instruments financiers mentionnés dans cette annonce, sauf sur la base des informations contenues dans tout document juridique applicable, qui est ou sera mis à disposition dans les juridictions concernées (selon les besoins).

Les références à « J.P. Morgan » faites dans ce rapport désignent JPM, ses différentes filiales et sociétés affiliées à travers le monde. « La Banque Privée de J.P. Morgan » est la marque commerciale utilisée par JPM pour ses opérations de banque privée. Le présent document est destiné à une utilisation strictement personnelle et il ne doit pas être diffusé à un tiers quelconque, ou utilisé par un tiers quelconque, ni dupliqué afin d'être utilisé à des fins autres qu'une utilisation personnelle sans notre permission. Si vous avez des questions ou si vous ne souhaitez plus recevoir ce type de communication, veuillez contacter votre représentant J.P. Morgan.

© 2023 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés

