

Perspectives 2024

# Une reconfiguration de l'investissement

Après la révision des taux :  
cinq éléments à prendre en compte  
pour l'année à venir

**J.P.Morgan** PRIVATE BANK

Les opinions exprimées dans le présent document s'appuient sur les conditions actuelles. Elles sont susceptibles d'être modifiées et peuvent différer de celles d'autres sociétés affiliées et employés de JPMorgan Chase & Co. Les opinions et les stratégies peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers financiers avant de s'engager dans un produit ou une stratégie d'investissement. Ce document ne doit pas être considéré comme une étude ou un rapport de recherche de J.P. Morgan.

**Les perspectives et les performances passées ne sont pas une garantie de résultats futurs.** Veuillez lire attentivement le statut réglementaire, les divulgations, les clauses de non-responsabilité, les risques et autres informations importantes à la fin de ce document.

**INVESTISSEMENTS : • NON ASSURÉS PAR LA FDIC • NON GARANTIS PAR LA BANQUE • PEUVENT PERDRE DE LA VALEUR**

# Avant-propos

---

À bien des égards, l'année qui vient de s'écouler a déjoué les pronostics. La récession américaine tant attendue ne s'est pas produite. La croissance dans de nombreuses économies s'est révélée étonnamment résiliente. L'inflation a reculé par rapport aux sommets atteints depuis plusieurs décennies. Les portefeuilles multi-actifs mondiaux ont regagné plus de la moitié du terrain perdu entre le pic du marché fin 2021 et le pic d'octobre 2022.

Dans le même temps, la hausse historique des rendements obligataires mondiaux a reconfiguré le paysage de l'investissement. En effet, les taux plus élevés offrent aux investisseurs plus de choix pour élaborer leurs stratégies financières qu'à n'importe quel moment depuis la crise financière mondiale.

Dans nos Perspectives 2023, intitulées « Identifier les opportunités », nous avons encouragé nos clients à dépasser les obstacles à la croissance et à envisager des perspectives de marchés plus solides. Cela s'est avéré être un bon conseil.

Pour préparer l'année à venir, nous nous appuyons sur l'expérience de notre groupe de stratégie d'investissement pour nous aider à identifier les risques et les opportunités auxquels les investisseurs peuvent être confrontés. Selon eux, les rendements obligataires plus élevés et les valorisations raisonnables des actions signifient que les rendements futurs de nombreuses catégories d'actifs semblent plus prometteurs qu'ils ne l'ont été depuis plus d'une décennie.

Quels que soient les marchés, nous comptons sur notre expérience et sur les relations que nous avons forgées au fil du temps pour vous offrir le meilleur service possible. Nous sommes fiers d'être à vos côtés en tant que partenaire financier.

Merci pour la confiance que vous continuez de témoigner à J.P. Morgan.

Cordialement,



**David Frame**  
CEO, U.S. Private Bank



**Martin Marron**  
CEO, International Private Bank

# Les cinq idées clés des Perspectives 2024

---

## **L'inflation va probablement se stabiliser.**

Vous devriez tout de même vous protéger contre ce risque. Les actions sont une possibilité. Les actifs réels en sont une autre.

---

## **Le casse-tête des liquidités.**

Oui, les rendements sont tentants. Mais nous pensons que cela ne va pas durer.

---

## **Les obligations sont plus compétitives.**

La hausse des taux a fait son temps et il est temps de retourner chercher les rendements les plus élevés.

---

## **Les actions semblent atteindre de nouveaux sommets.**

Le consensus ne fait pas fausse route. L'intelligence artificielle, par exemple, change la donne.

---

## **Des foyers de tension sur le crédit se profilent.**

Les investisseurs devraient envisager de tirer parti des difficultés rencontrées dans les secteurs de l'immobilier et de la dette privée.

# Sommaire

## INTRODUCTION

---

### Pages 6-9

Après la révision des taux

## INFLATION

---

### Pages 10-15

L'inflation va probablement se stabiliser

## LIQUIDITÉS

---

### Pages 16-19

Le casse-tête des liquidités

## OBLIGATIONS

---

### Pages 20-23

Les obligations sont plus compétitives.

## ACTIONS

---

### Pages 24-29

Les actions semblent atteindre de nouveaux sommets

## CRÉDIT

---

### Pages 30-35

Des foyers de tension sur le crédit se profilent

## CONCLUSION

---

### Pages 36-37

Une reconfiguration du paysage de l'investissement

## PERSPECTIVES MONDIALES

---

### Pages 38-47

Élargir l'horizon

# Après la révision des taux : une reconfiguration de l'investissement

Les opportunités d'investissement n'ont pas été aussi nombreuses depuis plus de dix ans. Mais comment adapter ces opportunités à une stratégie qui optimise vos besoins et objectifs financiers ? Nous pensons que la clé pour tirer parti de la dynamique du nouvel univers de taux est de comprendre et d'explorer plus en détail cinq éléments importants.

# Le grand virage vers un nouvel univers de taux d'intérêt

Il y a trois ans, près de 30% de l'ensemble des dettes publiques mondiales s'échangeaient avec un rendement négatif. L'ère des taux d'intérêt très bas semblait ne jamais prendre fin.

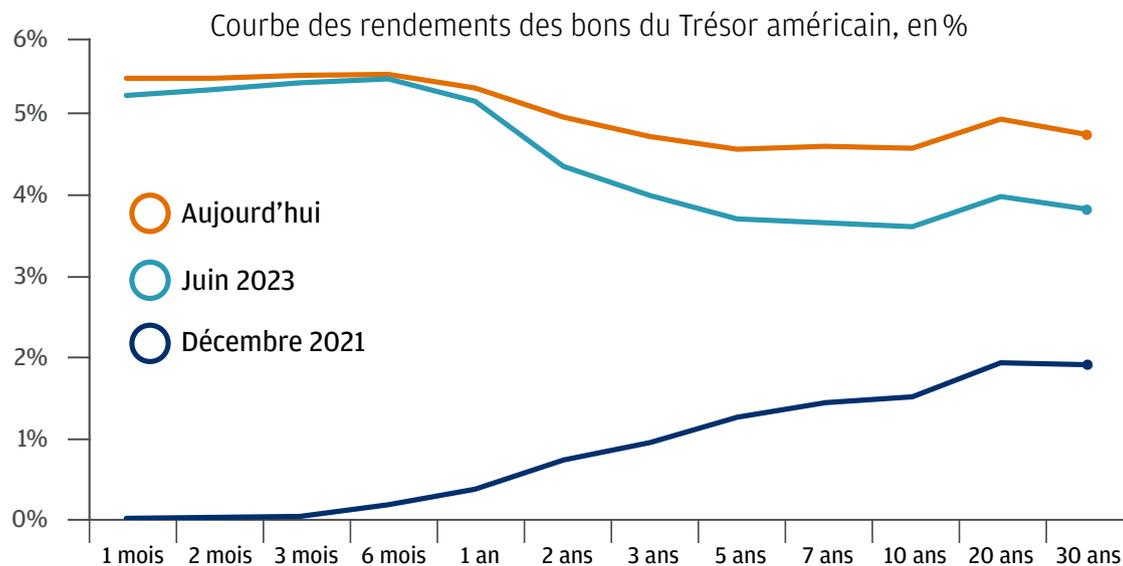
## Mais c'est pourtant le cas.

Aujourd'hui, les dettes à rendement négatif ont pratiquement disparu. Plus de la moitié de la dette souveraine des pays développés se négocie avec un rendement supérieur à 4%, et les rendements du Trésor américain sur l'ensemble de la courbe, des bons à 3 mois aux obligations à 30 ans, se situent entre environ 4,5% et 5,5%.

La hausse globale des rendements obligataires n'est pas seulement historique, elle marque l'évolution la plus importante des marchés depuis que le monde est sorti de la pandémie de COVID-19.

Cela a également reconfiguré le paysage de l'investissement. Avec des taux proches de 5%, les investisseurs disposent de plus de choix pour élaborer leurs stratégies patrimoniales que jamais depuis la crise financière mondiale.

## LA RÉVISION DES TAUX A ENTRAÎNÉ DES MOUVEMENTS SIGNIFICATIFS SUR LA COURBE DES TAUX



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

De nombreux investisseurs ont déjà payé le prix de cette nouvelle flexibilité. Les portefeuilles multi-actifs mondiaux n'ont enregistré que de maigres gains depuis l'envolée des actions en novembre 2020, à la suite de l'annonce du succès de l'essai clinique du vaccin COVID de Pfizer. Pour la première fois, la dette de qualité Investment grade (y compris les titres souverains, les obligations des collectivités locales et le crédit aux entreprises) risque de produire des rendements totaux négatifs pendant trois années consécutives. Malgré une année 2023 faste, les marchés d'actions au sens large ont également eu du mal à définir une orientation en raison des fluctuations brutales de certaines actions et de certains secteurs.

Alors que les portefeuilles multi-actifs stagnent, les liquidités n'ont jamais semblé aussi attrayantes depuis plus de 15 ans. Sans surprise peut-être, nos clients ont investi au moins 120 milliards de dollars dans des fonds monétaires, des bons du Trésor et d'autres investissements en obligations à court terme afin de générer un rendement supplémentaire

tout en limitant le risque de baisse. Les dépôts n'ont pas diminué pour autant, puisqu'ils ont augmenté d'au moins 18 milliards de dollars en épargnes et en certificats de dépôt. En d'autres termes, nos clients détiennent beaucoup plus de liquidités qu'il y a deux ans.

La tentation des liquidités est compréhensible. Dans le même temps, les rendements obligataires plus élevés et les valorisations raisonnables des actions signifient que les rendements futurs de nombreuses catégories d'actifs semblent plus prometteurs qu'ils ne l'ont été depuis la période précédant la crise financière mondiale.

Autrement dit, il est clair que les marchés sont entrés dans un régime de taux d'intérêt totalement nouveau. Nous suggérons aux investisseurs d'envisager de profiter au plus tôt de ce que nous pensons être une opportunité unique qui ne sera peut-être plus disponible dans un an. Mais comment adapter les nombreuses possibilités à une stratégie qui optimise vos besoins et objectifs financiers spécifiques ?

Nous pensons que la clé pour tirer parti de la dynamique du nouvel univers des taux à 5% est de comprendre et d'explorer plus en détail ces cinq éléments importants :

---

01

**L'inflation va probablement se stabiliser. Vous devriez tout de même vous protéger contre ce risque.**

---

02

**Le casse-tête des liquidités : avantages et risques d'une détention trop importante.**

---

03

**Les obligations sont plus compétitives - adaptez votre allocation en fonction de vos objectifs.**

---

04

**Avec le développement de l'IA, les actions semblent atteindre de nouveaux sommets.**

---

05

**Des foyers de tension sur le crédit se profilent, mais ils seront probablement limités.**



---

01

---

L'inflation va probablement se stabiliser. Vous devriez tout de même vous protéger contre ce risque.



Il est important de mentionner les circonstances qui ont provoqué la révision des taux afin d'expliquer notre point de vue sur l'évolution de l'inflation et des taux. En 2021 et 2022, au moment où l'inflation montait en flèche dans le monde entier, presque toutes les grandes banques centrales ont relevé leurs taux d'intérêt de manière prononcée (à l'exception de la Banque du Japon et de la Banque populaire de Chine). Alors que les taux d'intérêt à court terme ont rapidement augmenté, les rendements à long terme n'ont rattrapé leur retard qu'à la fin de l'été et au début de l'automne.

L'une des raisons possibles de cette évolution est que les investisseurs commencent à penser que l'inflation sera plus élevée qu'à la fin des années 2010 et que des taux directeurs plus élevés seront nécessaires pour la contenir.

**Nous sommes d'accord avec cette évaluation.**

Mais pour être clair : nous pensons que la tendance à court terme de l'inflation est à la baisse.

L'inflation a déjà reculé par rapport à ses récents (et inattendus) pics. Aux États-Unis, l'inflation s'est effondrée, passant d'un pic de plus de 9% à environ 3,5% aujourd'hui. Le récent ralentissement des taux d'inflation dans les secteurs des services, tels que l'hôtellerie et les loisirs, où les hausses de prix ont tendance à être plus persistantes, est particulièrement encourageant. Les perspectives d'inflation des logements, qui représentent actuellement environ trois quarts de l'ensemble de la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC), nous incitent à penser que la hausse des prix va continuer à se calmer aux États-Unis. Les données les plus récentes sur l'évolution de l'inflation immobilière, y compris les prix des logements et les nouveaux loyers, indiquent que cette dernière va continuer à ralentir pour atteindre un niveau gérable.

L'inflation diminue également en dehors des États-Unis, mais plus lentement. Au sein des économies développées, elle est tombée à 4% après avoir atteint un pic de 8%. Au niveau mondial, l'inflation constatée est inférieure aux prévisions des économistes depuis avril 2023, et nous pensons que la hausse des prix aux États-Unis et en Europe s'approchera de la limite de 2% fixée par les banques centrales d'ici à la fin de l'année 2024.

Sur le plan des salaires, l'offre et la demande de main-d'œuvre sont mieux équilibrées. L'écart entre les offres d'emploi (demande de main-d'œuvre) et les chômeurs (offre de main-d'œuvre) aux États-Unis s'est réduit, passant de plus de 6 millions à près de 2,5 millions aujourd'hui. L'augmentation de l'immigration a également accru le nombre de travailleurs disponibles. Depuis le début de l'année, les travailleurs

nés à l'étranger représentent plus de 40% des quelque 3 millions de nouveaux emplois créés aux États-Unis.

En conséquence, la croissance des salaires aux États-Unis, mesurée par l'indice du coût de l'emploi hors rémunération incitative, s'est ralentie, passant de plus de 6% à environ 4%.

Les banques centrales continueront à rechercher une plus grande modération, mais les progrès sont évidents et encourageants. Néanmoins, selon nous, les 2% d'inflation représenteront probablement davantage un plancher qu'un plafond pour l'évolution des prix. Les indicateurs d'inflation future basés sur le marché (tels que les points d'équilibre d'inflation et les swaps d'inflation) semblent indiquer que les investisseurs s'attendent également à ce que l'inflation

## L'INFLATION A DÉJÀ REÇULÉ PAR RAPPORT AUX SOMMETS ATTEINTS DEPUIS PLUSIEURS DÉCENNIES

IPC, variation annuelle en pourcentage



\*Notre univers des économies développées comprend : Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

Sources : Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Données au 31 octobre 2023.

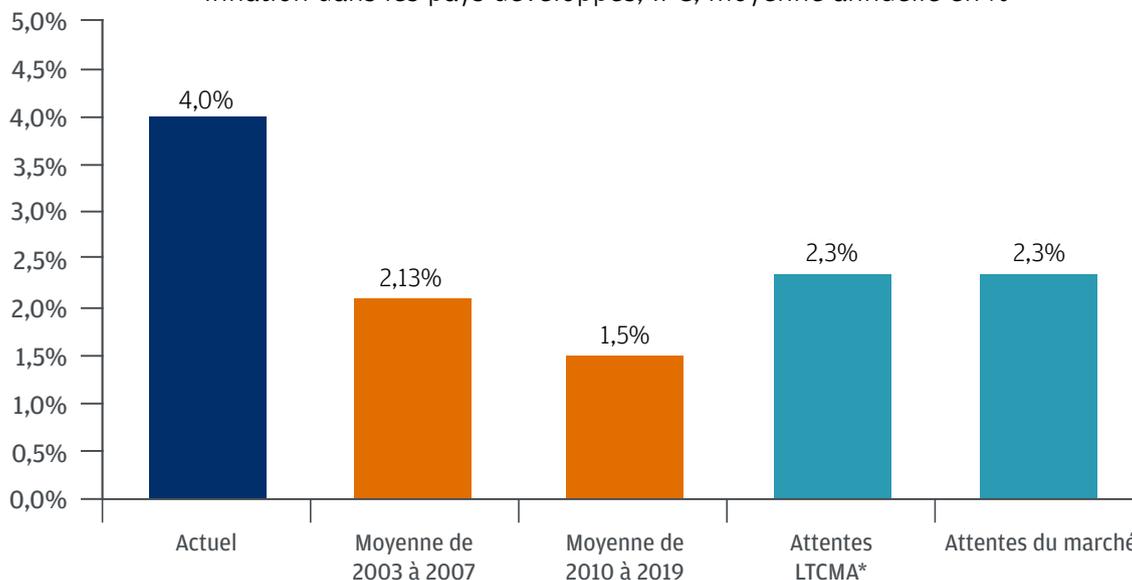
aux États-Unis et dans la zone euro se situe entre 2% et 2,5% au cours des 5 à 10 prochaines années. Cela serait comparable à la fourchette de 1,5% à 2,0% qui a prévalu de 2015 à 2020. Nous pensons que l'inflation dans les pays développés s'établira également entre 2% et 2,5%, avec une plus grande variabilité que dans les années 2010.

Il existe, bien entendu, des facteurs contradictoires susceptibles de pousser les taux d'inflation à la hausse à moyen terme. La politique industrielle et la transition énergétique pourraient entraîner une hausse des cours des matières premières. En fait, au moins dans un premier temps, le passage à des sources d'énergie propres pourrait entraîner des poussées d'inflation. Les attentes des consommateurs

et des investisseurs en matière d'inflation pourraient également pousser cette dernière à la hausse, devenant ainsi une prophétie auto-réalisatrice. Le processus de « *nearshoring* » (délocalisation de proximité) et les ajustements de la chaîne d'approvisionnement mondiale limiteront également l'ampleur de la baisse des prix des marchandises. Fondamentalement, de nombreux secteurs de l'économie (marchés du travail, du logement, des matières premières) semblent présenter une offre insuffisante pour répondre à la demande. Cela devrait exercer une pression à la hausse sur les prix plus importante que dans les années 2010.

## L'INFLATION S'ÉTABLIRA PROBABLEMENT À UN NIVEAU PLUS ÉLEVÉ QU'AU COURS DE LA DERNIÈRE DÉCENNIE

Inflation dans les pays développés, IPC, moyenne annuelle en %



\*LTCMA : hypothèses relatives aux marchés de capitaux à long terme

Sources : J.P Morgan Asset Management, Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics.

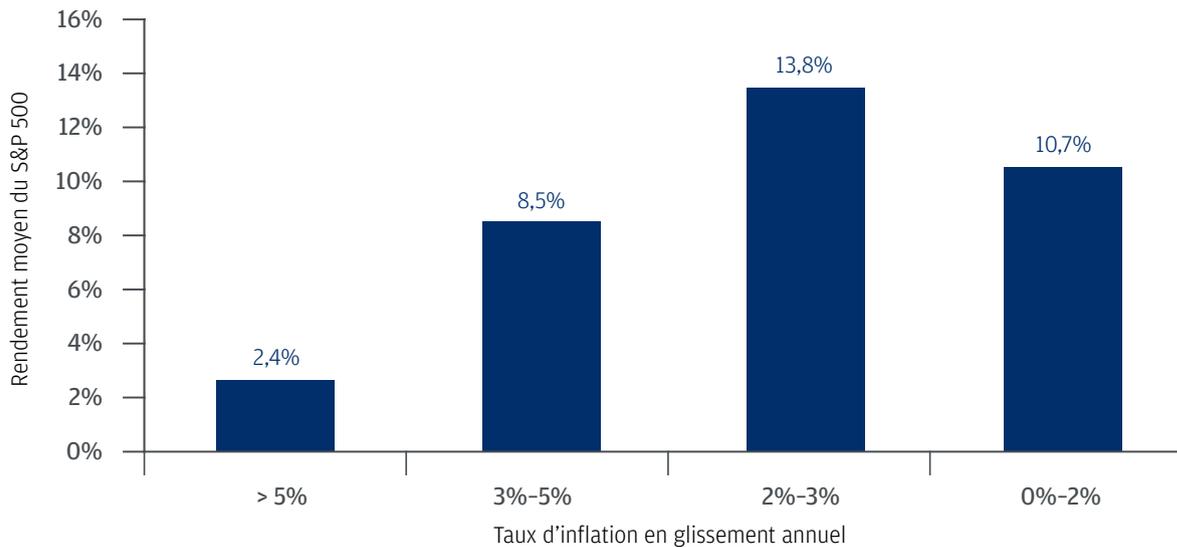
Données en date d'octobre 2023.

Comment les investisseurs doivent-ils appréhender la perspective d'une inflation plus importante en 2024 et au-delà ?

Ils pourraient se tourner en premier lieu vers les actions. Depuis la fin de l'année 2019, les prix à la consommation aux États-Unis ont augmenté de près de 19%. Les bénéfices des entreprises du S&P 500 ont augmenté de plus de 35%. Surtout, les marges bénéficiaires de l'essentiel des entreprises du S&P 500 se sont stabilisées à environ 12%, conformément aux pics atteints avant la pandémie et seulement 1 point de pourcentage en dessous de ceux atteints en 2021. Nous pensons que les grandes entreprises cotées pourront continuer à maintenir leur pouvoir de fixation des prix et leurs marges. Ce phénomène n'est pas propre aux États-Unis. Il suffit de regarder le secteur européen des produits de luxe pour s'en rendre compte : il dispose d'un pouvoir de fixation des prix tout en générant une croissance robuste.

### LA SITUATION IDÉALE POUR LES ACTIONS : LES ACTIONS ONT TENDANCE À BIEN SE PORTER LORSQUE L'INFLATION SE SITUE ENTRE 2 % ET 3 %

Rendement annuel de l'indice S&P 500 dans différents contextes d'inflation, en %



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 17 novembre 2023. **Les performances passées ne sont pas une garantie de résultats futurs.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

En fait, si l'inflation se situe entre 2 et 3%, comme nous le prévoyons, cela devrait être favorable aux actions. Le rendement annuel moyen du S&P 500 est de près de 14% lorsque l'inflation se situe dans cette fourchette.

En outre, les actions ne devraient pas être le seul rempart contre l'inflation. Nous estimons que le contexte actuel plaide également en faveur d'une éventuelle exposition aux actifs réels tels que l'immobilier mondial, les infrastructures, les transports, les matières premières et le bois.

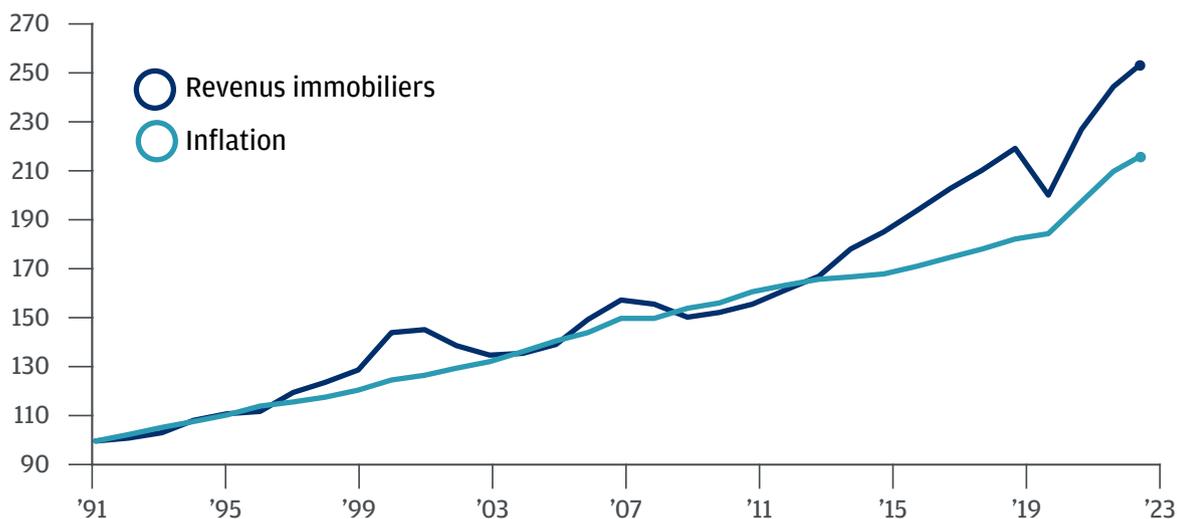
Prenons l'exemple de l'immobilier. La croissance des revenus de l'immobilier tend à dépasser l'inflation, et la plupart des baux commerciaux contiennent des clauses d'indexation sur l'inflation.

Qui plus est, lorsque les produits de base (acier ou bois) et la main-d'œuvre deviennent plus coûteux, les bâtiments existants ont tendance à s'apprécier parce qu'il devient plus onéreux de les remplacer. Les problèmes dans le secteur des bureaux et parties du commerce de détail et de l'hôtellerie sont bien connus, mais nous pensons que des secteurs tels que l'industrie et les centres de données offrent de solides perspectives de croissance.

Au cours du dernier cycle, les investisseurs ont utilisé les obligations pour protéger leurs portefeuilles contre un ralentissement de la croissance. Au cours du cycle qui se dessine actuellement, les investisseurs peuvent, selon nous, utiliser les actifs réels pour protéger leurs portefeuilles d'une inflation plus élevée.

## SUR UNE PÉRIODE DE 30 ANS, LES REVENUS DE L'IMMOBILIER ONT PRESQUE TOUJOURS DÉPASSÉ L'INFLATION

Revenu immobilier et inflation aux États-Unis (1991 = 100)



Sources : J.P. Morgan Asset Management GRA Research. NCREIF. Bureau of Labor Statistics.  
Données au 30 juin 2023.

—  
02  
—

Le casse-tête des  
liquidités : *avantages*  
et risques d'une  
détention trop  
importante.

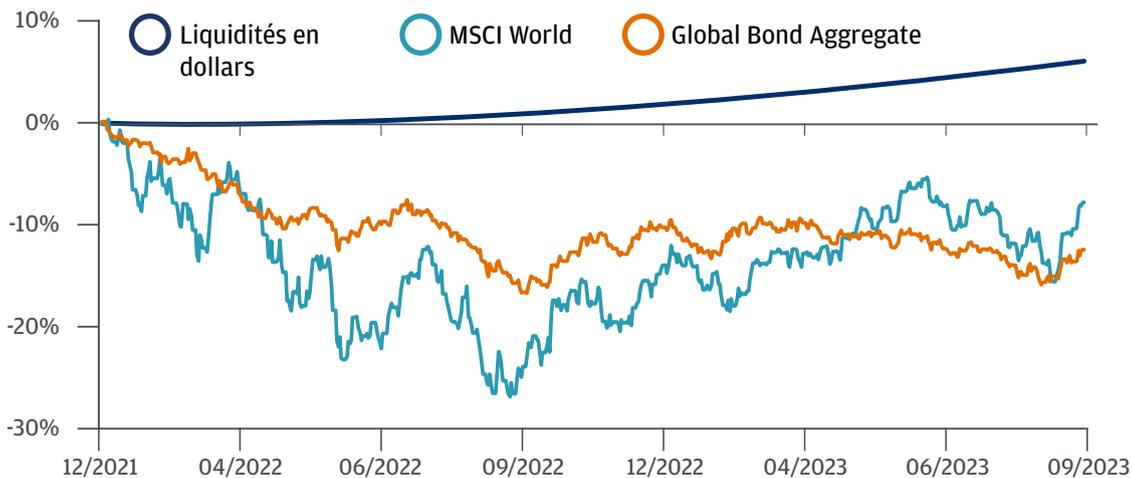
Il est intéressant de conserver des liquidités lorsque les taux sont élevés et que les autres marchés sont volatils. Au cours des deux dernières années, il a été payant de conserver des liquidités.

Il est certain que les rendements de 5% sur les liquidités et la faible volatilité ont attiré les actifs de nos clients. Ce phénomène est mondial, mais il est particulièrement marqué aux États-Unis, où les clients consacrent plus de deux fois plus d'argent aux bons du Trésor à court terme et aux marchés monétaires que leurs homologues internationaux.

Cet engouement en faveur des liquidités pourrait-il poser des problèmes ? Dans le cadre de votre propre stratégie financière, il peut être utile de reconnaître que vous n'avez pas la même perception des liquidités que des actions, des obligations ou d'autres actifs. Mais vous devez envisager les liquidités comme n'importe quel autre actif, en vous demandant comment elles s'intègrent dans votre plan patrimonial, et si le moment d'une allocation excédentaire est judicieux.

## LE CARACTÈRE « RASSURANT » DES LIQUIDITÉS : AU COURS DES DEUX ANNÉES PASSÉES, LA DÉTENTION DE LIQUIDITÉS S'EST AVÉRÉE PROFITABLE

Rendement total du dollar depuis décembre 2021, en %



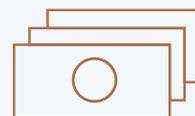
Sources : Bloomberg Finance L.P. MSCI. Données au 17 novembre 2023. **Les performances passées ne sont pas une garantie de résultats futurs.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.



Les liquidités sont plus efficaces que les actions et les obligations dans des périodes comme celle que nous venons de vivre : lorsque les taux d'intérêt augmentent rapidement et que les investisseurs s'interrogent sur la durabilité de la croissance des bénéfices des entreprises.

Cette classe d'actif fonctionne moins bien lorsque les taux d'intérêt baissent (vous réinvestissez à des taux de rendement de plus en plus faibles), ou lorsque les prévisions de croissance des bénéfices s'améliorent et que le climat de risque se redresse. Nous pensons que l'année 2024 sera probablement marquée par une baisse des taux et une amélioration des bénéfices, dans un contexte où les liquidités fonctionneront moins bien.

Notre prévision d'une baisse des taux d'intérêt reflète notre point de vue selon lequel l'inflation a probablement atteint son maximum, que les banques centrales considèrent leur position actuelle comme restrictive et que le marché de l'emploi connaît un ralentissement relativement rapide. En effet, les inscriptions au chômage aux États-Unis ont augmenté de 30 % d'une année sur l'autre. Historiquement, ce rythme d'augmentation n'a été observé que lorsque l'économie était déjà en récession. Les banques centrales devraient donc être disposées à abaisser les taux d'intérêt si elles estiment que la croissance est menacée. En effet, les marchés estiment que la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre pourraient abaisser leurs taux d'intérêt dès mars 2024.



Nous pensons que l'année 2024 sera probablement marquée par une baisse des taux et une amélioration des bénéfices, dans un contexte où les liquidités fonctionneront moins bien.

Du point de vue de la planification, le fait de détenir plus de liquidités aujourd'hui qu'en 2021 ou 2017 est probablement une bonne chose. Les rendements des liquidités après inflation sont parmi les plus élevés de ces 20 dernières années. Mais détenir des liquidités relativement plus importantes n'est probablement pas la meilleure façon d'utiliser l'ensemble de votre portefeuille.

Voici pourquoi. Vous pouvez consacrer moins de capital à un objectif aujourd'hui, si vous êtes prêt(e) à investir ce dernier d'une manière qui augmente le rendement. Il s'agit d'un principe d'investissement simple mais fondamental.

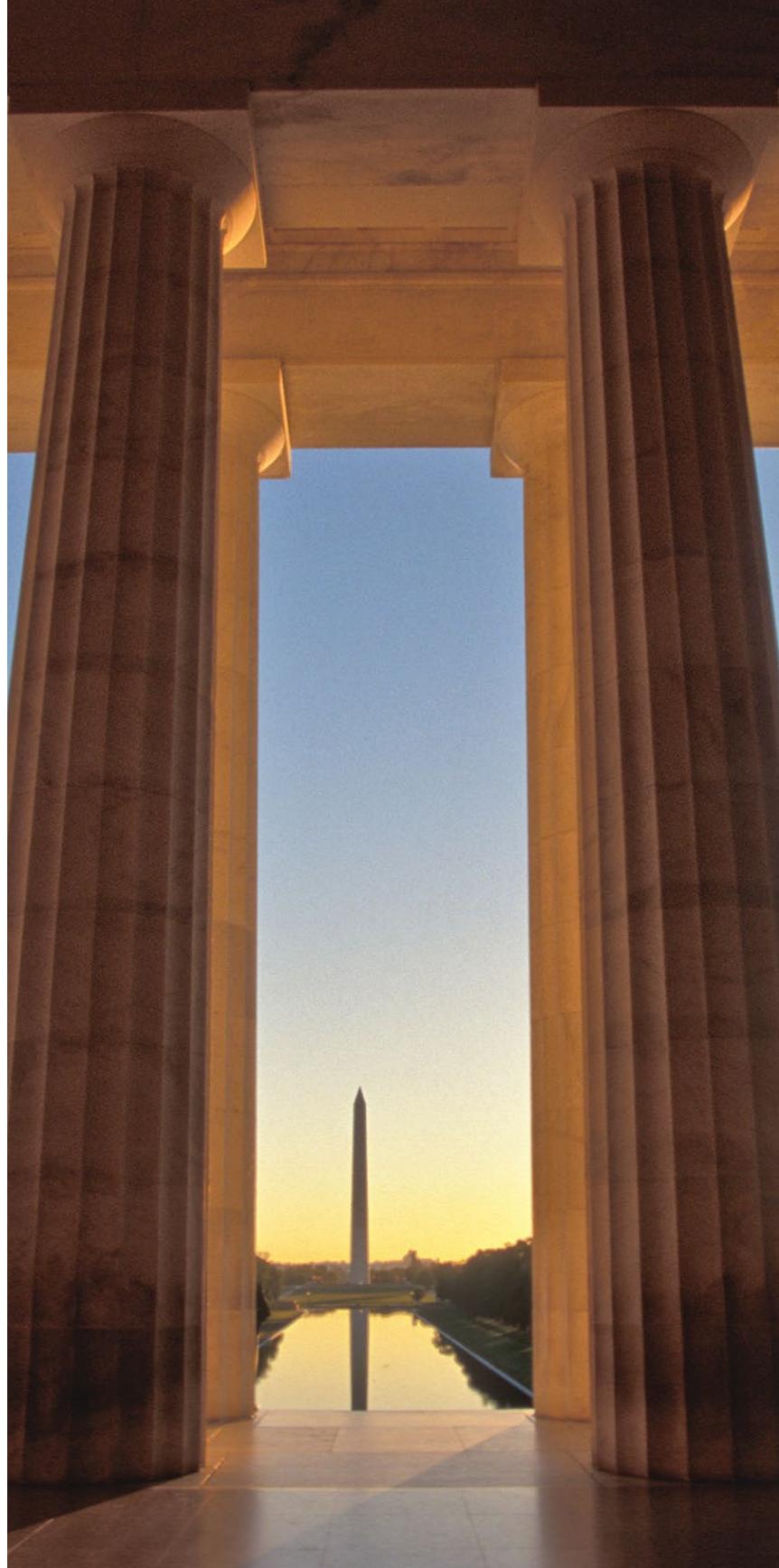
Il faut voir les choses sous cet angle. Sur la base des données de J.P. Morgan Asset Management en matière d'hypothèses de marché des capitaux à long terme (LTCMA), nous estimons qu'une personne pourrait conserver tous ses actifs sous forme de liquidités et dépenser 3% de son patrimoine par an pendant 30 ans sans manquer d'argent. Ce n'est pas un scénario catastrophique. Mais il ne laisse aucune marge d'erreur en cas de revers inattendu ou si d'autres priorités (telles que la planification de l'héritage, les dons philanthropiques ou les dépenses de santé) deviennent plus importantes. Dans ce scénario particulier, votre patrimoine peut vous permettre de faire face à vos dépenses, mais pas davantage.

Réfléchissons maintenant à l'approche alternative. L'allocation des actifs autres que les liquidités réduit le montant du capital nécessaire aujourd'hui pour financer un objectif avec un degré de confiance élevé. Cela pourrait également permettre à votre patrimoine de financer davantage d'objectifs qu'avec une approche entièrement basée sur les liquidités.

Dans un premier temps, si vous concevez un portefeuille composé uniquement d'obligations de catégorie Investment grade, vous n'aurez besoin que d'environ 85% du portefeuille uniquement composé de liquidités pour maintenir le même niveau de dépenses.<sup>1</sup> Les 15% restants ne sont pas affectés et peuvent être utilisés à n'importe quelle fin : acheter une nouvelle maison, verser des dons à des œuvres caritatives, ou encore financer l'éducation de vos petits-enfants. En effet, l'ajout d'autres actifs (actions, obligations à haut rendement et produits alternatifs) pourrait réduire davantage le capital initial requis ou augmenter le rythme des dépenses que le portefeuille peut supporter.

Conserver davantage de liquidités à court terme n'est peut-être pas une mauvaise décision, mais ce n'est sans doute pas la meilleure qui soit. Les liquidités peuvent être un moyen viable d'atteindre certains de vos objectifs, mais probablement pas la plupart d'entre eux.

<sup>1</sup> Les LTCMA (*Long Term Capital Market Assumptions*) de J.P. Morgan Asset Management sont le fruit d'un processus de recherche approfondi et exclusif qui met en commun les connaissances quantitatives et qualitatives de plus de 60 professionnels de l'investissement.



—  
03  
—

Les obligations sont  
plus compétitives ;  
adaptez votre  
allocation en fonction  
de vos objectifs.



La hausse des taux signifie que les obligations sont aussi compétitives que les actions, comme elles l'ont été avant la crise financière mondiale. Pourtant, quatre de nos clients sur cinq n'ont pas augmenté de manière significative leur allocation aux obligations au cours des deux dernières années. La première question à se poser est la suivante : les obligations méritent-elles une plus grande place au sein de votre portefeuille ?

Nous comptons sur les obligations pour contribuer à la stabilité d'un portefeuille multi-actifs. Les paiements de coupons génèrent des revenus et les cours des obligations ont tendance à augmenter lorsque la croissance économique ralentit.

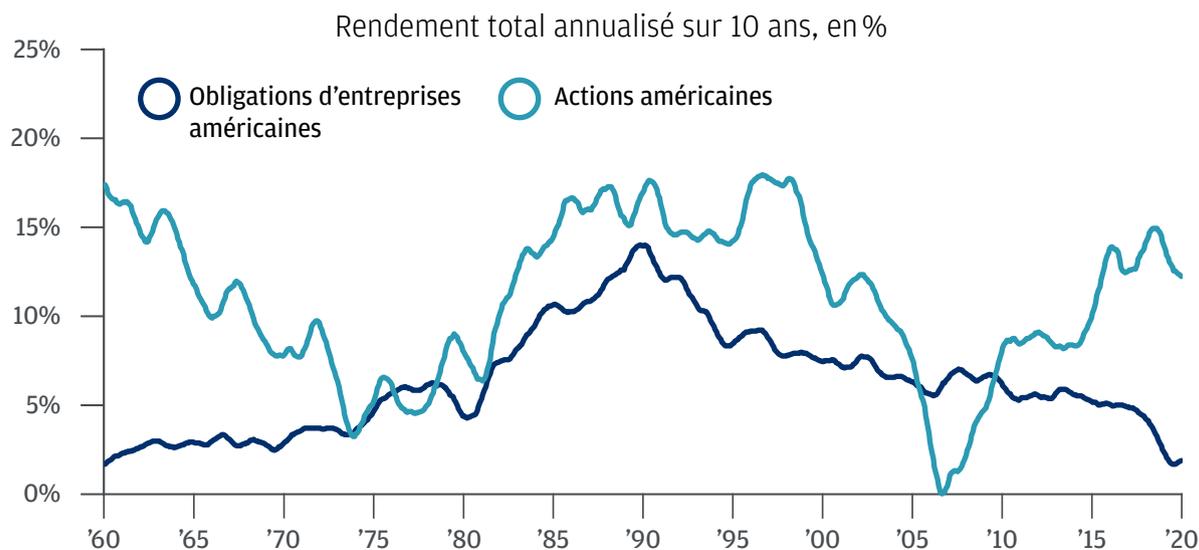
Compte tenu de la récente hausse des rendements, nous pensons que les obligations sont aujourd'hui bien placées pour jouer sur ces deux tableaux. Contrairement à la décennie passée, elles pourraient offrir bien plus de stabilité que les actions. Il faut savoir que pour les 10 années qui ont pris fin au troisième trimestre 2023, les obligations ont affiché des rendements annuels d'à peine 1%, contre près de 15% pour les actions.

## 4 clients sur 5

n'ont pas augmenté de manière significative leur allocation aux obligations.

Dans de nombreux secteurs, les rendements ont atteint des sommets inégalés depuis 2007. Le rendement d'un bon du Trésor à 5 ans est supérieur de 300 points de base comparé au rendement des dividendes de l'indice S&P 500. Les rendements en équivalent fiscal des obligations des collectivités locales de référence à 15 ans notées AAA sont supérieurs à 6%. Les rendements des obligations spéculatives sont supérieurs à 8% et les rendements de la dette privée sont de l'ordre de 10%. La seule dette à rendement négatif se trouve au Japon.

## LES ACTIONS SONT GÉNÉRALEMENT PLUS PERFORMANTES QUE LES OBLIGATIONS, MAIS L'AMPLEUR DE CETTE SURPERFORMANCE EST TRÈS VARIABLE



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 31 octobre 2023. **Les performances passées ne sont pas une garantie de résultats futurs.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Ces rendements plus élevés, et donc les cours plus bas des obligations, ont pesé sur les rendements des obligations de base en 2022 et 2023. En fait, la baisse actuelle de l'indice Barclays Aggregate Bond par rapport à son plus haut niveau est de -14 %. C'est mieux que le récent creux de -17%, mais c'est toujours moins performant qu'à n'importe quel autre moment de l'histoire de l'indice. Malgré le repli, les allocations de nos clients aux obligations sont stables par rapport à la fin de l'année 2021. En 2024, nous pensons qu'ils devraient envisager de continuer à investir dans cette classe d'actifs.

Nous défendons ce point de vue avec conviction car nous pensons que le nouveau mécanisme de taux d'intérêt représente un changement de génération dans la fixation des prix sur le marché obligataire. La révision des taux signifie que les obligations de base peuvent maintenant être en mesure d'offrir des rendements prévisionnels élevés.

Sur un horizon d'investissement de 10 à 15 ans, les LTCMA de J.P. Morgan Asset Management prévoient que les obligations de base, telles que représentées par les indices obligataires Global Aggregate et US Aggregate, offriront un rendement annuel légèrement supérieur à 5%.

Nous pensons que les bonnes performances commenceront en 2024 avec une légère augmentation des cours au fur et à mesure que les taux baissent, combinée à un rendement initial attrayant. Selon nous, ces rendements reflèteront un contexte économique favorable aux obligations au cours de l'année à venir. La croissance économique devrait ralentir, l'inflation continuera à se tasser et les banques centrales pourraient commencer à inverser leurs cycles de hausse des taux.

En outre, des rendements de départ plus élevés signifient qu'une baisse des taux d'intérêt entraînerait un gain proportionnellement plus important que la perte engendrée par une hausse des taux d'une ampleur similaire. À titre d'exemple, un investissement dans une obligation du Trésor américain à 10 ans perdrait environ 2 % si les rendements augmentaient d'un point de pourcentage au cours de l'année suivante. Si les taux baissent de 1 % au cours de l'année à venir, un investissement dans une obligation du Trésor à 10 ans gagnerait plus de 12 %.

Au niveau mondial, nous nous concentrons sur l'efficacité fiscale des allocations aux obligations. Aux États-Unis, le marché des obligations des collectivités locales en est l'expression la plus claire. Les obligations de collectivités locales ont un taux de défaillance historique extrêmement faible (0,1 % sur des périodes cumulées de 10 ans depuis 1970, contre 2,2 % pour les obligations d'entreprises). En outre, la charge de la dette des États et des collectivités locales n'a pas augmenté par rapport au PIB depuis 2000, ce qui contraste fortement avec la dette fédérale.

Chaque juridiction a ses propres spécificités et nous vous recommandons d'étudier cette question avec votre conseiller local.

Sur les marchés mondiaux, la révision des taux offre la possibilité de sécuriser des rendements élevés dans de nombreuses parties de la courbe des taux. Nous pensons que les obligations à échéance de 3 à 10 ans offrent un rendement intéressant, et sont moins exposées aux risques à plus long terme concernant les déficits publics.

Ces dernières années ont été difficiles pour les investisseurs en obligations. Mais nous estimons que la fin des cycles de contraction monétaire ainsi que le ralentissement de l'inflation offriront plus qu'un sursis : ils ramèneront la stabilité pour cette classe d'actifs.

**Pour résumer : la révision des taux a fait son temps et nous pensons qu'il est temps de sécuriser les rendements. Dans ce contexte, la deuxième question à se poser est la suivante : faut-il détenir davantage d'obligations que d'actions ?**

Nous ne pensons pas que les investisseurs doivent considérer le moment présent comme celui d'un choix entre les actions et les obligations. Nous pensons qu'il est intéressant de combiner ces deux classes d'actifs afin de concevoir un portefeuille d'investissement adapté à vos objectifs et à votre tolérance au risque. La révision des taux signifie également que les investisseurs doivent évaluer leurs avoirs existants afin de s'assurer que leurs répartitions actuelles sont toujours pertinentes.

Imaginez un instant que vous évaluez vos actifs actuels. La préoccupation principale est probablement la volatilité des marchés au cours des deux dernières années. Même si la performance d'un portefeuille équilibré a été inférieure à nos attentes, vous avez peut-être aujourd'hui la possibilité de réduire le risque lié aux actions, d'augmenter l'exposition aux obligations et de continuer à atteindre vos objectifs financiers.

Si vous avez de nouveaux fonds à investir, votre point de vue peut être légèrement différent. Un signe de l'attrait nouveau des obligations : les hypothèses de rendement à long terme de J.P. Morgan Asset Management pour les obligations sont aujourd'hui plus élevées que les hypothèses de rendement du marché des actions à la fin de l'année 2021. La révision des taux donne aux investisseurs la possibilité d'inclure des obligations en portefeuille, de réduire la gamme de résultats possibles et de renoncer à un rendement potentiel relativement faible.

Toutefois, n'oubliez pas que les obligations comportent également des risques. Une allocation concentrée sur les obligations pourrait peser sur les rendements du portefeuille si l'inflation est plus persistante que prévu.

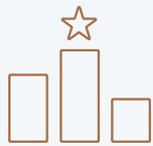
Ce qu'il faut retenir, c'est qu'un mécanisme de taux plus élevés vous offre plus de possibilités pour élaborer vos stratégies financières. Si vous souhaitez limiter les risques de perte de votre patrimoine et réduire l'éventail des résultats possibles, il peut être judicieux d'échanger une exposition aux actions contre une exposition aux obligations. Mais si vous souhaitez profiter d'un potentiel de hausse important, vous voudrez probablement conserver vos actions, qu'elles soient cotées en bourse ou non. Finalement, la bonne décision pour la plupart des investisseurs est de conserver leur allocation stratégique d'actifs et d'attendre les rendements plus élevés que nous prévoyons pour l'avenir.

---

04

---

Avec le développement de l'intelligence artificielle, les actions semblent atteindre de nouveaux sommets.



Les actions offrent un potentiel de gains significatifs en 2024.



Nous comptons sur les actions pour assurer une appréciation du capital à long terme. Bien que plus volatiles que les obligations, les actions ont surperformé les obligations 85% du temps sur une base de 10 ans depuis 1950. À long terme, nous pensons que les actions peuvent continuer à surperformer les obligations et à générer une plus-value pour les investisseurs.

En 2024, les actions offrent un potentiel de gains significatifs. Même si la croissance économique ralentit dans un contexte de hausse des taux, nous pensons que la croissance des bénéfices des grandes capitalisations devrait s'accélérer, ce qui pourrait propulser les marchés boursiers à la hausse au cours de l'année prochaine.

Pourquoi anticipons-nous une amélioration des bénéfices des entreprises ? Cela s'explique en partie par le fait que nous pensons que le secteur des grandes entreprises américaines a déjà connu une récession des bénéfices (9 des 11 principaux secteurs du S&P 500 ont enregistré une croissance négative de leurs bénéfices pendant trois trimestres consécutifs en 2022-2023). Elles ont émergé avec des structures de coûts allégées, ce qui devrait les aider à faire face à un environnement de demande encore

résilient (même s'il ralentit) en 2024. En effet, depuis 1950, les bénéfices par action ont augmenté environ 25% du temps lorsque la croissance du PIB a décéléré.

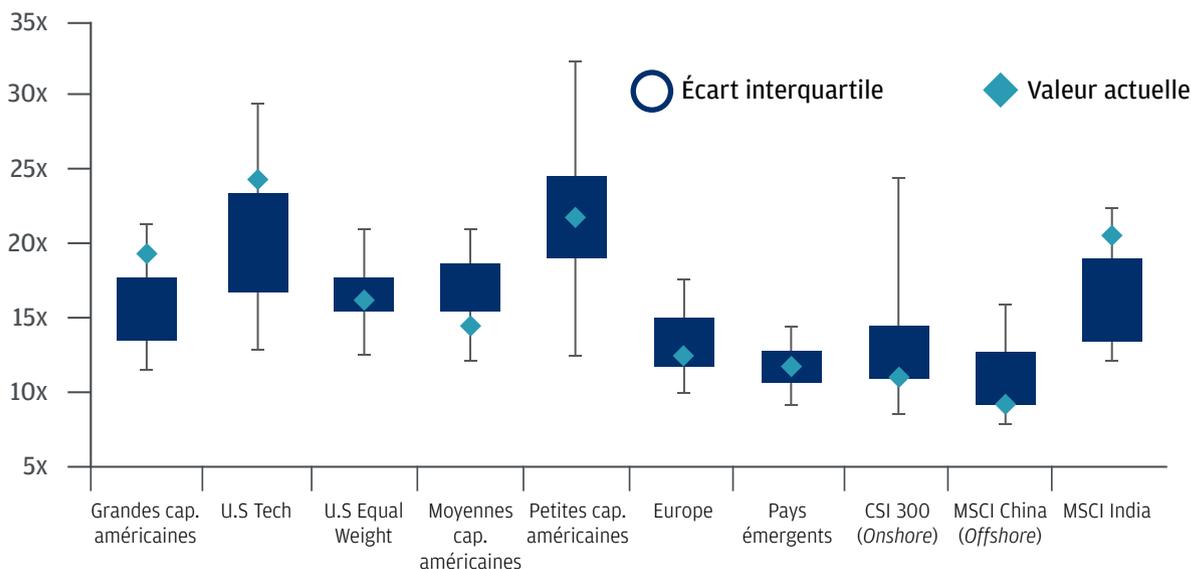
Des taux plus élevés peuvent également vous rendre sceptique quant aux valorisations. Mais nous pensons qu'elles sont raisonnables aux États-Unis et peu coûteuses ailleurs. Le S&P 500 se négocie à des valorisations supérieures à la moyenne sur la base du ratio cours/bénéfice, tandis que les actions américaines à moyenne et petite capitalisation (ainsi que les actions européennes, chinoises et des pays émergents) se négocient toutes à une décote substantielle. Les actions indiennes, quant à elles, se négocient à des valorisations raisonnables, mais nous sommes optimistes quant à leur faible effet de levier et à leurs taux de croissance élevés.

Bien que nous préférions le marché boursier américain en 2024, les faibles valorisations observées ailleurs semblent indiquer que les cours anticipent déjà de mauvaises nouvelles pour les bénéfices des entreprises, ce qui limite les risques de baisse de la performance des actions. De même, des nouvelles plus favorables que prévu pourraient entraîner des gains plus importants que prévu.

Certains investisseurs estiment que les valorisations des actions américaines doivent encore être ajustées pour tenir compte de la hausse des taux d'intérêt. Mais les multiples actuels de 18 à 20 fois le ratio cours/bénéfice à terme nous semblent raisonnables, étant donné que l'indice présente actuellement des marges plus importantes (les marges de flux de trésorerie disponibles sont 30% plus élevées qu'il y a dix ans) et une bonne couverture des intérêts (11 fois l'EBITDA par rapport aux charges

## MALGRÉ LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT, LES VALORISATIONS SEMBLENT RAISONNABLES SUR LES MARCHÉS MONDIAUX

PER à 12 mois sur les 25 dernières années



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 17 novembre 2023. **Les performances passées ne sont pas une garantie de résultats futurs.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

d'intérêts, contre 10 fois il y a dix ans). Nous envisageons également des perspectives d'amélioration de la croissance des revenus des entreprises à moyen terme, compte tenu de l'effet de levier des dépenses budgétaires et des gains de productivité liés à l'intelligence artificielle. Au bout du compte, les perspectives d'une inflation légèrement plus élevée et d'une meilleure croissance signifient qu'une prime de risque sur les actions (représentée dans ce cas par la différence entre les rendements des bons du Trésor à 10 ans et le rendement des bénéfices de l'indice S&P 500) comprise entre 0 et 2% a plus de sens que l'environnement postérieur à la crise financière mondiale de 3 à 5%.



## Nous observons enfin plusieurs tendances dans les actions cotées ou non qui, selon nous, pourraient générer une surperformance à long terme.

Les promesses de l'intelligence artificielle (IA) ne sont plus un secret pour personne. Mais nous pensons que cette évolution pourrait avoir de profondes répercussions sur la productivité et la rentabilité des entreprises.

L'IA semble déjà avoir amorcé un nouveau cycle de recherche et de développement technologique. En fait, les budgets de R&D des cinq plus grandes entreprises technologiques ont à eux seuls dépassé les 200 milliards de dollars par an et se rapprochent rapidement des dépenses de R&D du gouvernement américain (~250 milliards de dollars). Les applications sont également de plus en plus nombreuses. Par exemple, une étude récente suggère qu'un modèle d'IA peut être plus performant que des radiologues experts pour repérer les cancers malins du pancréas, et l'IA a contribué à réduire les traînées de condensation des avions qui contribuent au réchauffement de la planète.

Chez JPMorgan Chase, nous prévoyons que l'intégration de l'IA et de l'apprentissage automatique dans nos processus pourrait avoir un impact de plus d'un milliard de dollars cette année. En tant qu'investisseurs, nous nous efforçons d'exploiter le potentiel de l'IA par l'intermédiaire tant des leaders dans le domaine des logiciels que du matériel informatique qui devraient en bénéficier. Du côté des entreprises privées, il convient de se tourner vers les gestionnaires de fonds de croissance pour identifier les nouvelles entreprises connectées à l'IA qui pourraient s'avérer être des acteurs efficaces.

Les médicaments GLP-1 pour la perte de poids pourraient continuer à susciter des divergences à l'intérieur et à l'extérieur du secteur de la santé. Nous pensons qu'environ 2 millions de personnes aux États-Unis prennent actuellement des médicaments à base de GLP-1 pour contrôler leur poids. Près de 100 millions d'Américains obèses

Nous percevons un potentiel de hausse dans les actions des fabricants de médicaments qui détiennent une part croissante du marché de l'amaigrissement.

pourraient potentiellement bénéficier de ce médicament, mais le coût constitue un véritable obstacle. Par exemple, le prix catalogue de Mounjaro est supérieur à 1 000 dollars par mois, ce qui est plus élevé que le coût du logement par habitant de 650 dollars par mois pour les 20% de personnes les mieux rémunérées. Néanmoins, les ventes de ce type de médicaments pourraient atteindre 100 milliards de dollars d'ici 2030 (contre 6 milliards de dollars aujourd'hui), si l'on se fonde sur des hypothèses relativement prudentes concernant la pénétration totale du marché.

Dans le même temps, nous pensons que certains titres de sociétés de consommation courante et d'appareils médicaux ont été indûment sanctionnés par les investisseurs qui se concentrent exclusivement sur l'impact des GLP-1. Nous voyons là des opportunités sélectives.

Enfin, les entreprises de tous les secteurs devraient bénéficier d'un regain d'intérêt pour les dépenses d'infrastructure, de construction et de défense. Les dépenses des entreprises privées pour les structures manufacturières ont doublé depuis 2021, en grande partie grâce aux usines de semi-conducteurs. Les estimations de bénéfices ont doublé pour les entreprises dont les activités sont liées à l'électrification.

Comment évaluer au mieux ces différents scénarios boursiers ? Gardez à l'esprit que vous investissez dans un environnement de taux plus élevés, ce qui peut être utile si vous souhaitez structurer vos actions pour limiter l'exposition à la baisse, tirer profit du rendement ou augmenter le potentiel de hausse sur la base de nos prévisions pour l'année prochaine.

En ce qui concerne les marchés privés, nous continuons à percevoir des opportunités dans les fonds secondaires de capital-investissement, car l'absence de distribution (la plus faible depuis 2009) crée un catalyseur pour les investisseurs institutionnels qui souhaitent monétiser leurs avoirs actuels. En outre, nous nous efforçons de compenser le coût plus élevé de la dette en nous concentrant sur les gestionnaires de rachats qui opèrent dans des secteurs à forte croissance comme la technologie, la santé et la sécurité.

Nous prévoyons que la reprise du marché actions de 2023 se poursuivra en 2024. En ce qui concerne l'appréciation du capital, un élément essentiel de toute stratégie financière, les actions peuvent continuer à apporter une croissance composite à long terme aux portefeuilles d'investissement.



Nous voyons des opportunités dans les fonds de capital-investissement secondaires.



---

05

---

Des foyers de  
tension sur le crédit  
se profilent, mais ils  
seront probablement  
limités.



Nous nous attendons à ce que l'année prochaine soit marquée par des tensions accrues dans certains secteurs du marché du crédit.

Un fait inéluctable du cycle économique est que la hausse des taux d'intérêt rend le crédit plus difficile à obtenir. Bien sûr, les entreprises et les ménages peuvent toujours emprunter de l'argent lorsque le crédit est restreint, mais pas aussi facilement et pas de la manière à laquelle ils sont habitués.

Il n'est donc pas surprenant que nous nous attendions à ce que l'année prochaine soit marquée par des tensions accrues dans certains secteurs du crédit. Les secteurs vulnérables sont les suivants : les prêts immobiliers commerciaux, les prêts à effet de levier et certains domaines du crédit à la consommation (par exemple, l'automobile et les cartes de crédit) et du crédit aux entreprises à haut rendement. Les actions de petites capitalisations pourraient également être affectées par des taux plus élevés, compte tenu du niveau d'endettement de leurs bilans.

Mais nous pensons que ces tensions liées à la hausse des taux seront gérables et, surtout, qu'elles ne suffiront pas à provoquer une récession en 2024.

En effet, certains secteurs de l'économie se sont mieux comportés que d'aucuns auraient pu l'espérer face à la hausse des taux.

Par exemple, la valeur des logements résidentiels aux États-Unis s'est accommodée de la récente et importante hausse des taux hypothécaires. Même si l'activité de financement s'est effondrée (J.P. Morgan Banque Privée et Gestion Patrimoniale est en passe de ne souscrire qu'un tiers des prêts hypothécaires qu'elle a souscrits en 2021), les prix des logements ont été soutenus par l'offre la plus faible jamais enregistrée.

Le crédit aux entreprises a également bien résisté sur un certain nombre de marchés mondiaux, les entreprises américaines et européennes (de qualité Investment Grade et à haut rendement) ayant

profité des faibles taux d'intérêt des années précédentes pour prolonger les échéances de leurs dettes. Il convient également de noter que, pour tirer parti de la hausse des taux dans leurs propres portefeuilles obligataires, les entreprises ont augmenté leurs avoirs en équivalents de trésorerie à plus courte durée, dont les coupons sont désormais plus élevés.<sup>2</sup> Tout cela signifie que les paiements d'intérêts des sociétés non financières en tant que part des bénéfices après impôts sont à leurs niveaux les plus bas depuis 1980.

Néanmoins, nous pensons que les taux d'intérêt plus élevés limitent le flux de crédit. Les emprunts des entreprises et des ménages américains sont à peu près comparables à ceux de la majeure partie des années 2010, époque à laquelle l'économie était encore en train de

## TOUT A ÉTÉ REMIS EN ORDRE : LES BILANS DES ENTREPRISES MONTRENT QUE LES CHARGES D'INTÉRÊT SONT À LEUR PLUS BAS NIVEAU HISTORIQUE

Paiements d'intérêts nets en pourcentage des bénéfices après impôts



Sources : Haver Analytics, Ministère américain du Commerce. Données au 30 juin 2023.

<sup>2</sup> Selon les données du Flow of Funds, la part des actifs du secteur des sociétés non financières qui sont des équivalents de trésorerie (dépôts de chèques + dépôts d'épargne + parts d'OPCVM monétaires) est actuellement d'environ 5,5%, contre 4% dans les années 2010 et 2 à 3,5% dans les années 1990 et 2000.

se désendetter à la suite de la crise financière mondiale. Dans la zone euro, les prêts bancaires aux ménages et aux entreprises augmentent tout juste, et à leur rythme le plus lent depuis 2015. En effet, des taux d'intérêt plus élevés semblent être beaucoup plus onéreux pour l'économie européenne que pour l'économie américaine.

Nous commençons également à percevoir des signes de faiblesse dans certaines parties du système de crédit, en particulier celles qui sont les plus exposées aux taux d'intérêt variables ou qui sont confrontées à des échéances à court terme. Plus de 50 % des prêts immobiliers commerciaux sont à taux variable et près de 2 000 milliards de dollars de dettes immobilières commerciales arriveront à échéance d'ici 2025. En effet, les écarts de taux des titres adossés à des créances

hypothécaires commerciales notés BBB avoisinent les 1 000 points de base (ce qui est plus élevé que les pics atteints lors de la crise du COVID), tandis que les écarts de taux des titres à haut rendement restent bien ancrés.

En ce qui concerne le crédit aux entreprises, la santé est particulièrement touchée, puisqu'elle représente plus d'un quart des défauts de paiement des entreprises depuis le début de l'année. Le secteur est confronté à des obstacles réglementaires, à l'inflation des coûts salariaux (qui réduit les marges) et à des paiements de dommages et intérêts (par exemple, dans le cadre de poursuites liées aux opioïdes).<sup>3</sup>

## LA CROISSANCE ACTUELLE DU CRÉDIT RAPPELLE LES ANNÉES 2010, UNE DÉCENNIE DE DÉSENDETTEMENT APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE

Nouveaux emprunts des sociétés non financières et des ménages en % de la VAB



Source : Haver Analytics, données d'avril 2023.

<sup>3</sup> Nelson Jantzen & Tony Linares, « Default Monitor: High Yield and Leveraged Loan Research, », Recherche mondiale de J.P. Morgan Corporate Investment Bank, le 2 octobre 2023.

Les marchés américains des prêts à effet de levier ont déjà ressenti l'impact de la hausse des taux. En conséquence, les taux de défaillance sont aujourd'hui plus élevés que ceux des obligations à haut rendement (une anomalie historique). Et, bien sûr, de nombreuses banques régionales américaines subissent la pression des faibles taux d'intérêt sur les anciens prêts, alors qu'elles doivent payer des taux de plus en plus élevés sur les liquidités pour attirer les dépôts. Les dettes liées à l'immobilier commercial dans les bilans des banques régionales ne font qu'exacerber ces tensions.

## LES SECTEURS SURENDETTÉS MONTRENT DÉJÀ DES SIGNES DE TENSION

Spreads des CMBS et des obligations à haut rendement, en %



Sources : Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P. Données au 19 novembre 2023.

À terme, nous pensons que ces problèmes seront maîtrisés. Nous ne pensons pas que le resserrement des conditions de crédit puisse déboucher sur une véritable crise du crédit.

Les tensions sur le marché du crédit peuvent créer un large éventail d'opportunités d'investissement pour les investisseurs.

Nous pensons que les stratégies de type *relative value*, axées sur les gestionnaires de fonds capables d'identifier les tensions et les bouleversements au niveau du secteur, voire du sous-secteur, sont bien placées pour tirer parti du prochain cycle de crédit.

En outre, les fonds de crédit privés américains pourraient continuer à gagner des parts de marché sur les marchés des prêts à haut rendement et des prêts à effet de levier. Actuellement, les prêts directs accordés par des prêteurs privés ont un rendement supérieur à 12%, même si les indicateurs de risque, tels que le ratio dette nette/EBITDA des emprunteurs, se sont améliorés. En outre, les clauses restrictives imposées aux prêteurs sont plus strictes que sur les marchés des prêts à effet de levier. Selon nous, la dette privée est en concurrence avec le capital-investissement pour obtenir une place dans les portefeuilles des investisseurs.

Enfin, les tensions sur les marchés de l'immobilier commercial pourraient créer des opportunités pour les investisseurs qui ont un capital à apporter, car les banques régionales cherchent à se délester de leurs prêts, ou les emprunteurs existants peuvent faire appel à des partenaires pour les aider à se refinancer.

Il est peut-être inévitable que la révision des taux ait eu un impact important sur les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt. Mais nous pensons que les retombées seront maîtrisées. La combinaison de flux de trésorerie importants des ménages et des entreprises et d'un environnement d'inflation plus clément devrait permettre aux banques centrales d'abaisser les taux d'intérêt avant que ces poches de tension sur le crédit ne causent de graves dommages aux portefeuilles.



---

Conclusion

---

Une reconfiguration  
du paysage de  
l'investissement

À l'approche de 2024, les opportunités offertes aux investisseurs n'ont jamais été aussi élevées depuis la période précédant la crise financière mondiale. Les rendements obligataires sont élevés. Les valorisations des actions sont correctes. Les marchés privés continuent d'offrir une plus-value par rapport à leurs homologues publics, tout en devenant plus accessibles aux investisseurs. Même les liquidités semblent être une option correcte pour le moment.

Il est presque certain que des risques nouveaux ou résurgents apparaîtront. Un cycle d'élections présidentielles se profile aux États-Unis. La croissance en Europe semble être affectée par la hausse des taux d'intérêt. La Chine pourrait continuer à essayer de trouver un équilibre délicat entre la réduction de l'endettement dans le secteur de l'immobilier et le soutien de la consommation intérieure. La guerre en Ukraine et le conflit en Israël et à Gaza sont en cours, et de nouveaux foyers de tensions géopolitiques pourraient bien apparaître.

Prenez ces risques en considération lorsque vous évaluez vos options d'investissement. Évaluez les conséquences, pour 2024 et au-delà. Personnalisez vos possibilités. Enfin, exploitez la puissance des marchés pour atteindre vos objectifs financiers à long terme.



# Perspectives mondiales

Dans les pages suivantes, nous mettons en évidence trois opportunités pour les investisseurs internationaux :

---

01

Les actions indiennes, l'un des rares marchés émergents où les investisseurs en actions ont été récompensés pour la croissance économique sous-jacente

---

02

Le secteur européen des produits de luxe - des marques d'envergure mondiale bénéficiant d'un pouvoir de fixation des prix durable, dynamisé également par l'innovation digitale

---

03

L'Amérique latine bénéficie du *Nearshoring* (délocalisation de proximité), notamment au Mexique

---

La révision des taux pourrait accroître la dispersion entre les entreprises gagnantes et les entreprises perdantes, et donc multiplier les possibilités de gestion active. Selon nous, les marchés actions en dehors des États-Unis offrent un terrain particulièrement fertile aux gestionnaires actifs.

# Inde

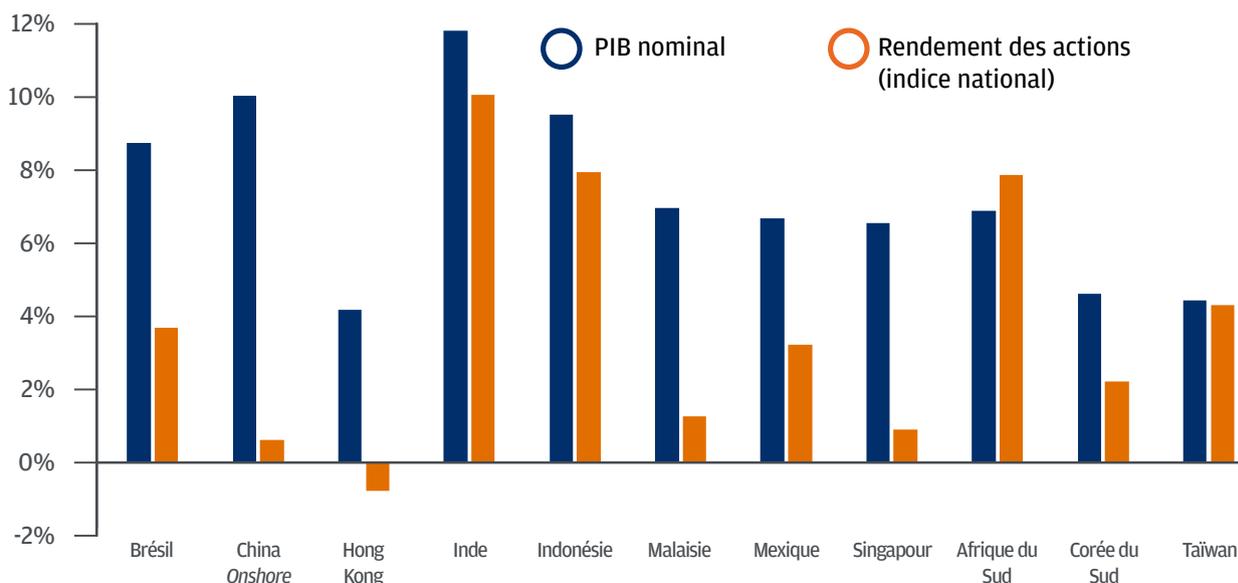
Exception des pays émergents : les investisseurs indiens ont été récompensés pour la croissance économique

Les investisseurs se sont tournés vers les pays émergents en raison de la promesse d'une croissance économique plus forte, et nombre de ces économies ont effectivement progressé à un rythme plus rapide que leurs homologues des pays développés. Mais il y a un hic, que beaucoup d'investisseurs n'apprécient pas à sa juste valeur : dans la plupart des économies de pays émergents, les bénéfices des entreprises n'ont pas suivi le rythme de croissance du PIB.

L'Inde constitue une exception frappante. C'est l'un des rares pays émergents où les investisseurs en actions peuvent bénéficier d'une croissance économique sous-jacente. Les bénéfices des entreprises indiennes, et donc les rendements boursiers, ont eu tendance à croître parallèlement au PIB nominal. Les données des 20 dernières années montrent que l'Inde se caractérise par l'une des relations les plus étroites entre la croissance économique et les rendements du marché.

## LES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES INDIENNES SUIVENT LE RYTHME DE LA CROISSANCE DU PIB. C'EST UN PHÉNOMÈNE RARE DANS LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Croissance annuelle du PIB nominal par rapport au rendement des indices boursiers locaux depuis 2009, en %



Source : Haver Analytics. Données en date de décembre 2022. **Les performances passées ne sont pas une garantie de résultats futurs.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les LTCMA de J.P. Morgan Asset Management estiment que l'économie indienne connaîtra une croissance nominale d'environ 10% par an au cours des 10 à 15 prochaines années. Selon nous, cela fait de l'Inde l'une des destinations d'investissement les plus intéressantes des pays émergents. Dans la mesure où les perspectives de croissance deviennent plus difficiles à trouver dans un monde où le crédit se resserre, les marchés indiens peuvent sembler particulièrement attrayants pour les investisseurs mondiaux.

**UNE DÉMOGRAPHIE FAVORABLE, DES LIENS PEU ÉTROITS  
AVEC LA CHINE**

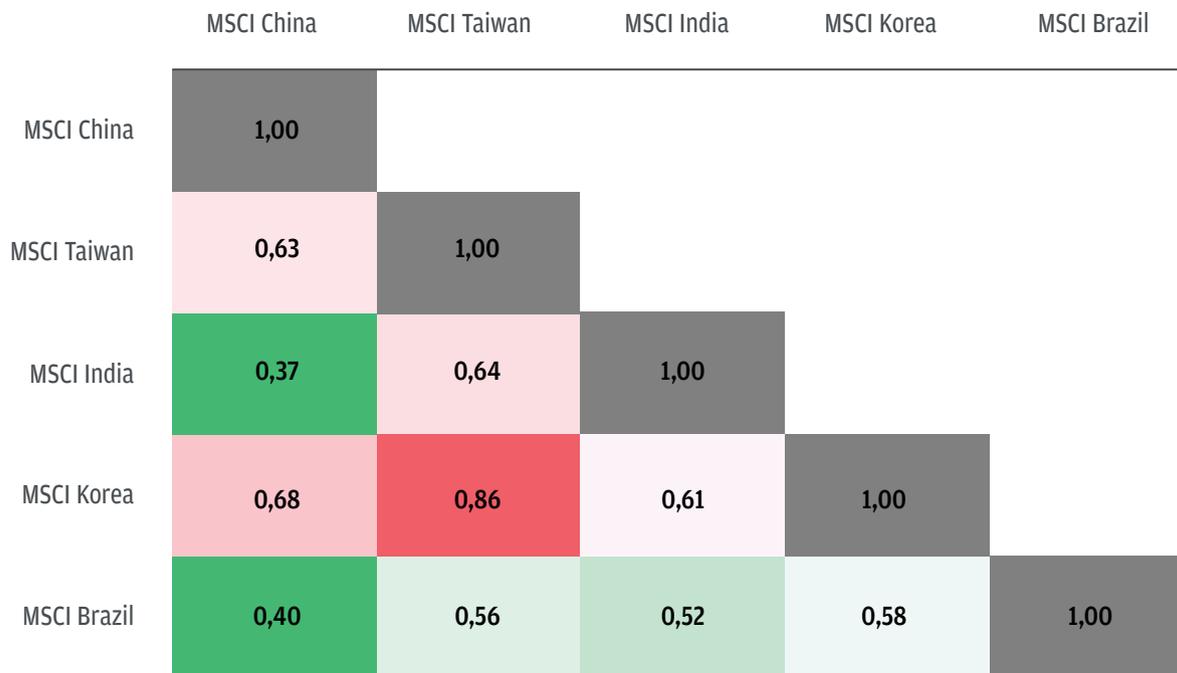
Le potentiel de croissance de l'Inde s'explique par l'expansion de la classe moyenne, la numérisation et, surtout, une démographie favorable. La main-d'œuvre indienne devrait augmenter régulièrement jusqu'aux années 2030, et comme l'offre de main-d'œuvre est

fortement liée à la production, l'Inde dispose d'une longue marge de manœuvre pour atteindre des taux de croissance économique élevés et soutenus.

Les perspectives de l'Inde semblent particulièrement attrayantes à un moment où le potentiel de croissance à long terme de la Chine a diminué, ce qui a eu des effets considérables sur l'économie mondiale en général et sur les pays émergents en particulier. Par exemple, la Chine représente la plus grande source de besoins commerciaux pour la Corée et Taïwan, en raison de son grand appétit pour les semi-conducteurs. Elle est également le plus grand importateur et consommateur de nombreux produits de base importants, ce qui a un impact direct sur les principaux exportateurs de ces produits, tels que le Brésil et l'Afrique du Sud.

**LES MARCHÉS BOURSIERS INDIENS SONT PARMIS LES MOINS CORRÉLÉS AUX  
ÉVOLUTIONS DE CEUX DE LA CHINE**

Corrélations des marchés actions des pays émergents, sept. 2009 à 2023, valeur trimestrielle



Source : Bloomberg Finance L.P. Données en date de novembre 2023.

À bien des égards, les économies émergentes sont fortement corrélées au cycle économique chinois, en particulier les principaux pays émergents. En effet, compte tenu de la capitalisation boursière des entreprises chinoises, le pays domine effectivement le vaste complexe des pays émergents. C'est précisément pour cette raison que l'absence de liens économiques trop étroits entre l'Inde et la Chine attire de nombreux investisseurs. L'absence de corrélation s'applique également aux performances des marchés actions. Les marchés boursiers indiens sont parmi les moins corrélés aux évolutions de ceux de la Chine.

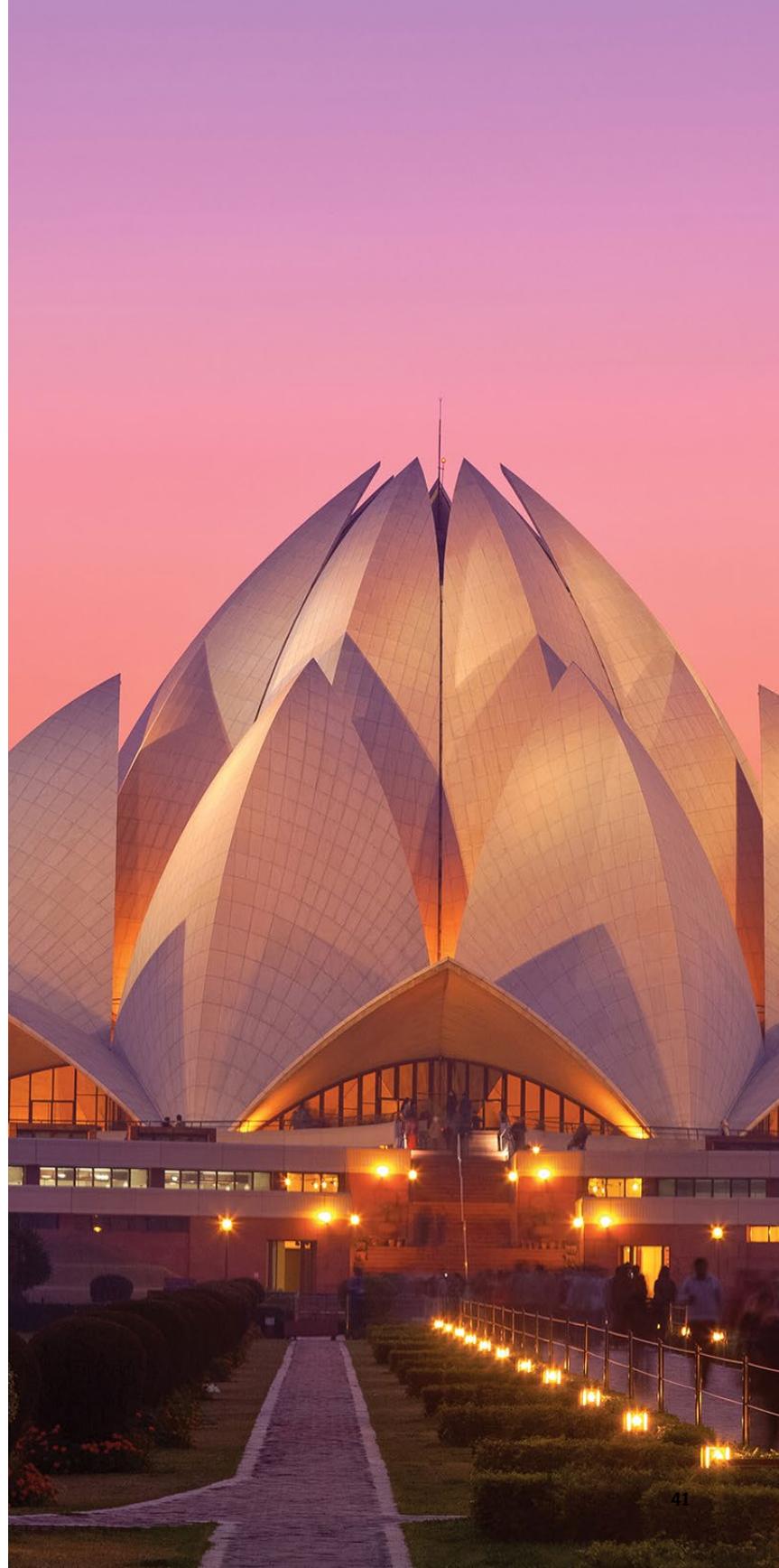
### **ANALYSE DES VALORISATIONS DANS LE CONTEXTE D'UNE AMÉLIORATION DES PERSPECTIVES À LONG TERME**

Les actions indiennes ne sont pas sous-évaluées. Les actions se négocient aujourd'hui à des multiples cours/bénéfices prévisionnels (P/E) supérieurs à leur moyenne historique.

Mais les perspectives à long terme de l'économie et des marchés boursiers indiens semblent meilleures qu'elles ne l'ont été depuis des années. Il y a plusieurs raisons à cela :

- Une augmentation probablement soutenue des investissements directs étrangers, en raison des tensions entre les États-Unis et la Chine et d'une réorientation des chaînes d'approvisionnement au profit de l'Inde.
- Les entreprises ont régulièrement réduit leur niveau d'endettement au cours des 10 dernières années, faisant ainsi place à l'émergence d'un nouveau cycle de crédit.
- Les réformes structurelles dans le secteur bancaire - une composante dominante du marché des actions - sont conçues pour améliorer la rentabilité et réduire les risques.
- Les politiques de l'Inde favorables aux entreprises (notamment des taux d'imposition sur les sociétés plus faibles) et les conditions de crédit préférentielles pour la mise en place d'installations de production dans le pays.

Nous pensons que l'ensemble de ces facteurs pourrait inciter les bénéficiaires à croître à des taux de croissance annuels composés (TCAC) de l'ordre de 10 à 20% au cours des prochaines années. Cela justifierait l'actuelle majoration de la valeur des actions indiennes par rapport à leur valeur historique. Autrement dit, nous prévoyons une croissance des bénéficiaires, étroitement liée à la croissance rapide de l'économie indienne, pour faire progresser les actions indiennes au fil du temps.



# Europe

## La réinvention numérique alimente un secteur du luxe en pleine expansion

Les produits de luxe évoquent depuis longtemps le savoir-faire et le caractère exclusif. La transformation numérique et l'évolution démographique modifient désormais la manière dont les entreprises de produits de luxe interagissent avec leurs clients.

Il s'agit d'une aubaine particulière pour l'Europe, qui abrite environ 90 % des entreprises de produits de luxe cotées à l'échelle mondiale.

Qu'est-ce qui a changé ? Expériences digitales organisées, dans le cadre desquelles le commerce de détail s'adapte au monde en ligne (pensons aux gains de productivité permis par les moyens de communication digitaux permettant de conduire des réunions d'affaires en ligne).

Cette stratégie a été couronnée de succès, attirant de nouveaux consommateurs toujours plus à l'aise avec le paiement en ligne d'articles coûteux. Les consultants de Bain & Co. ont récemment prédit que les sites Web pourraient devenir le principal canal d'achat de produits de luxe, avec une part de marché estimée de 32% à 34% d'ici 2030.<sup>4</sup>

Au-delà des innovations numériques, les moteurs de la croissance sont les suivants :

- Une clientèle en expansion (d'environ 400 millions de personnes en 2022 à 500 millions estimés en 2030), de plus en plus dominée par les plus riches.
- Un consommateur de plus en plus présent sur les marchés émergents.
- La demande différée, notamment de la part des consommateurs européens disposant d'un excédent d'épargne encore important.



Les fondamentaux des principales entreprises européennes de produits de luxe sont solides. Nous pensons que la demande demeurera solide. Et dans un contexte d'inflation globalement plus élevée, le secteur bénéficiera du pouvoir de fixation des prix qu'il exerce depuis des décennies.

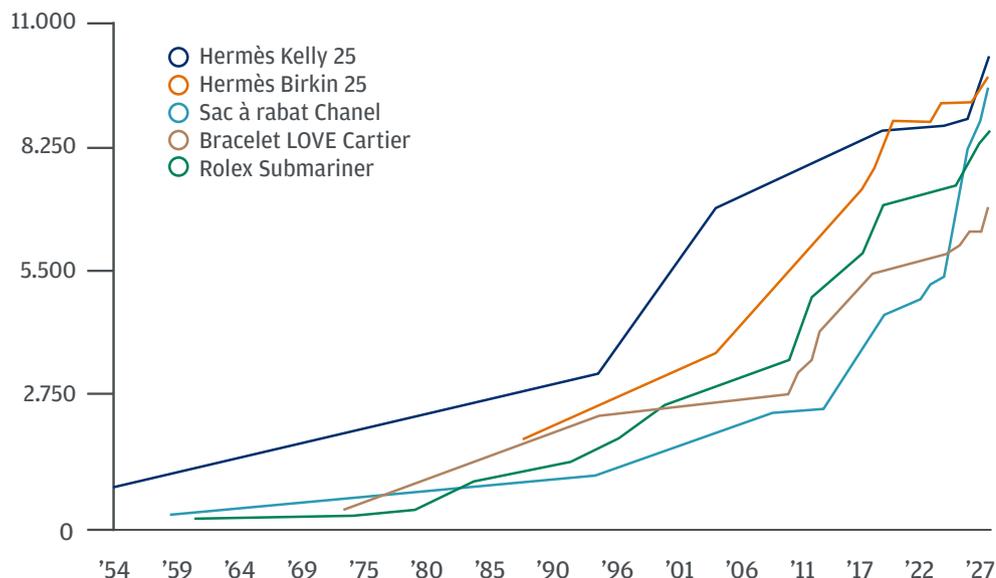
### LES AVANTAGES DU MARCHÉ DU LUXE

La base de consommateurs croissante du marché du luxe est de plus en plus concentrée sur les personnes aisées, dont les dépenses sont moins sensibles aux ralentissements économiques. Les 2% des consommateurs mondiaux les plus riches représentaient 40% des dépenses de luxe en 2022, contre 35% en 2009, selon les analystes de Bain & Co. Bain prévoit que le marché mondial du luxe atteindra 1,5 milliards d'euros en 2023, soit une augmentation de 8 à 10% par rapport à 2022.

<sup>4</sup> Bain & Company, *Renaissance in Uncertainty: Luxury Builds on Its Rebound*. Datos a diciembre de 2022.

## LES MARQUES DE TRÈS HAUTE QUALITÉ BÉNÉFICIENT D'UN POUVOIR DE FIXATION DES PRIX EXCEPTIONNEL SUR PLUSIEURS CYCLES

Tarifcation des produits de luxe depuis 1950



Source : BlackRock. Données au 30 août 2023. Toutes les entreprises citées sont données à titre d'exemple uniquement et ne constituent pas une recommandation ou une validation de la part de J.P. Morgan à ce titre.

La concurrence pour attirer ces clients pourrait s'intensifier si la croissance économique ralentit en 2024 (comme nous nous y attendons) et si les consommateurs de luxe réduisent leurs dépenses. Le résultat probable : les marques de luxe les plus puissantes vont encore se renforcer.

### CHANGEMENT GÉNÉRATIONNEL ET CONSOMMATION CROISSANTE DES PAYS ÉMERGENTS

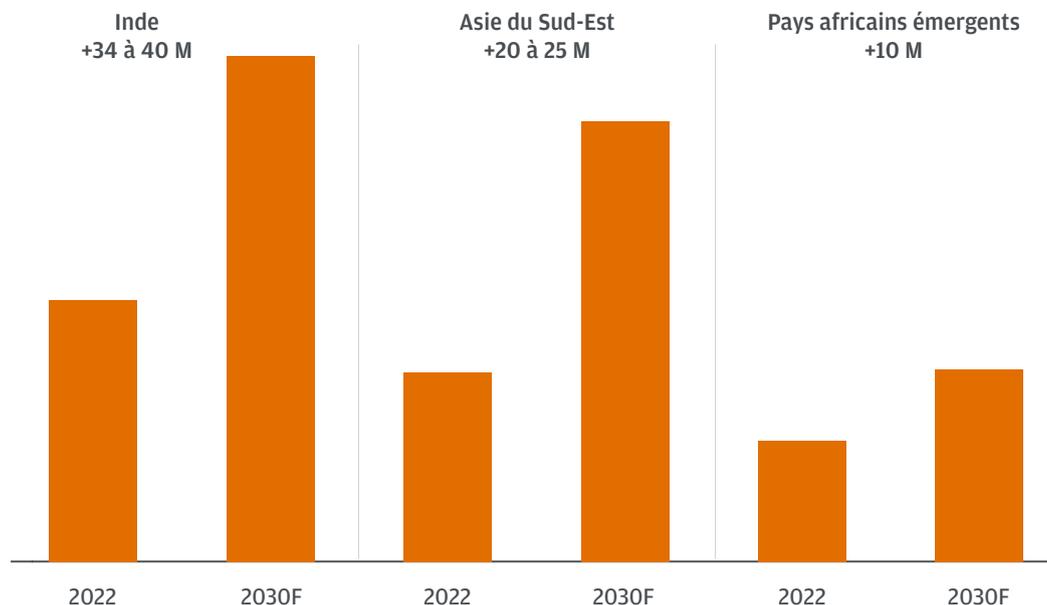
Alors que le virage numérique du secteur contribue à stimuler l'engagement des clients, un changement générationnel est également en cours : après la pandémie, nous voyons davantage de consommateurs plus jeunes avec un intérêt croissant pour les modes de vie durables. Cette sensibilité s'inscrit parfaitement dans l'attrait du secteur du luxe : « achetez moins, achetez mieux ».

Au fil des générations, les consommateurs des pays émergents gagnent en force. Selon les estimations de Bain, les pays émergents pourraient gagner environ 70 millions de consommateurs à revenus moyens et élevés d'ici à 2030. Bien que le ralentissement de la reprise en Chine (et en particulier les difficultés du marché immobilier) ait récemment pesé sur le moral des consommateurs, les dépenses de luxe des Chinois devraient se redresser jusqu'en 2024.

Les nouveaux marchés du luxe, comme l'Inde, les pays émergents d'Asie du Sud-Est et l'Afrique, semblent prometteurs. Parmi les étoiles montantes, l'Inde se distingue. Elle pourrait compter 35 à 40 millions de nouveaux consommateurs à revenus moyens et élevés entre 2022 et 2030, ce qui signifie que son marché du luxe pourrait être multiplié par 3,5 d'ici à 2030.

## LES PAYS ÉMERGENTS POURRAIENT GÉNÉRER 70 MILLIONS DE CONSOMMATEURS À REVENUS MOYENS ET ÉLEVÉS D'ICI 2030

Consommateurs de produits de luxe des pays émergents



Source : Bain & Company. Données au 10 novembre 2022.

### UNE DEMANDE DIFFÉRÉE TIRE L'ÉPARGNE À LA BAISSE

En Europe, les consommateurs semblent prêts à dépenser une partie de l'épargne excédentaire qu'ils ont accumulée depuis la COVID. Entre fin 2019 et le deuxième trimestre 2023, les ménages de la zone euro ont accumulé une épargne supérieure d'environ 1 000 milliards d'euros à celle qu'ils auraient accumulée dans d'autres circonstances. La Banque centrale européenne estime que cela représente environ 12% de leur revenu moyen disponible. Jusqu'à présent, le montant global de l'épargne excédentaire n'a pas diminué, qui plus est, les ménages appartenant au quintile de revenu le plus élevé possèdent environ la moitié de cette épargne excédentaire. Nous ne pensons pas que l'argent mis de côté pendant la pandémie soutiendra une forte augmentation de la consommation. Mais même en tenant compte d'un degré considérable

de prudence de la part des consommateurs, une partie des économies réalisées sera probablement dépensée, ce qui favorisera la poursuite des achats de produits haut de gamme.

### POINT D'ENTRÉE ATTRACTIF POUR LES INVESTISSEURS

Dans un contexte d'incertitude sur l'économie européenne et d'inquiétude sur les perspectives de croissance de la Chine, les valeurs du luxe se sont effondrées au cours des derniers mois. Les 10 premières valeurs ont perdu 190 milliards de dollars en valeur de marché, soit environ 17%, depuis la fin du mois de mars. Les investisseurs qui souhaitent bénéficier des perspectives de croissance à long terme du secteur peuvent trouver un point d'entrée intéressant.

# Amérique latine

## Les délocalisations de proximité ouvrent de nouvelles perspectives pour les marchés d'Amérique latine

La mondialisation est en déclin depuis la crise financière mondiale. Le dernier chapitre de ce changement historique : le commerce international s'est considérablement modifié à la suite des goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement provoqués par la pandémie et dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes.

Une tendance s'est fermement installée : les relocalisations de proximité, qui consistent pour les entreprises à rapprocher leur production de leurs principaux marchés. Plus largement, les objectifs des entreprises de rendre les chaînes d'approvisionnement plus résilientes sont d'autant plus importants aujourd'hui, au moment où les équipes de direction se concentrent sur le maintien des marges bénéficiaires et la diversification de leurs chaînes d'approvisionnement dans un monde de plus en plus polarisé.

### **LA GÉOGRAPHIE ET L'HISTOIRE FONT DU MEXIQUE UN GAGNANT INCONTESTABLE**

Le Mexique est un bénéficiaire évident de la tendance à la délocalisation de proximité, compte tenu de sa position géographique et de ses liens de longue date avec les États-Unis. Mais de nombreux pays d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud pourraient

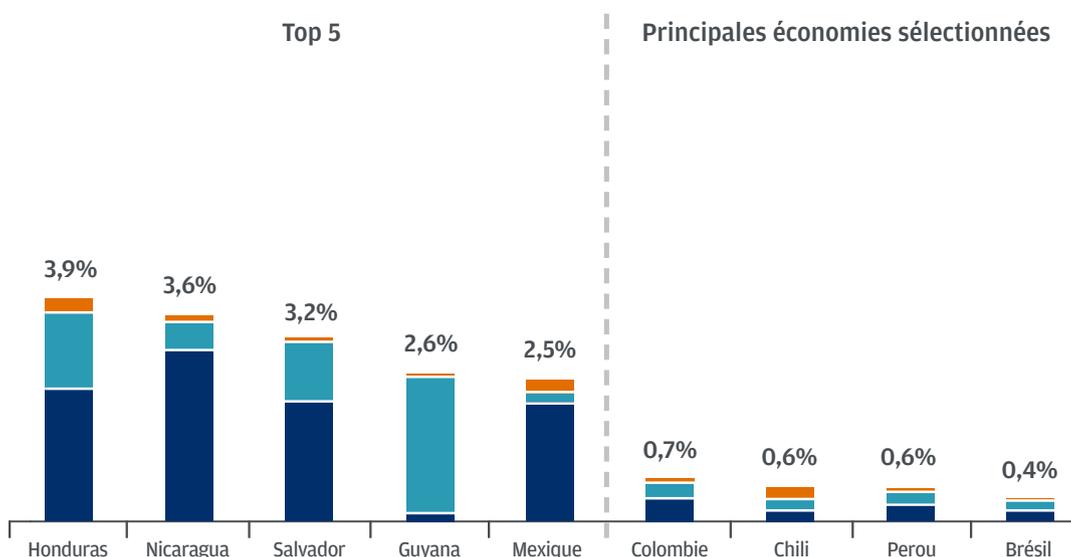
également accroître leurs exportations vers les États-Unis. La Banque interaméricaine de développement estime que la délocalisation de proximité pourrait conduire à l'achat de 800 milliards de dollars supplémentaires de biens et de services en provenance des pays d'Amérique latine et des Caraïbes au cours des prochaines années. Alors que les entreprises latino-américaines intensifient leurs échanges commerciaux avec les États-Unis, les exportateurs chinois reculent. À son apogée en 2016, la part de la Chine dans les importations américaines s'élevait à 21,6 %. En août 2023, cette part avait presque diminué de moitié, pour atteindre 13,5 %. Au cours de cette période de sept ans, les pays de l'ASEAN (Association des nations de l'Asie du Sud-Est) ont augmenté leur part des importations américaines de 13 % à 17 %, et celle des pays de l'Union européenne de 15 % à 19 %.



## L'AMÉRIQUE CENTRALE PEUT TROUVER DE NOMBREUSES OPPORTUNITÉS D'ACCROÎTRE SA PART DE MARCHÉ

Possibilités d'accroissement des exportations en % du PIB nominal de 2022

○ Quick Wins États-Unis      ○ Quick Wins INTRA-LAC\*      ○ Opportunités à moyen terme



Sources : IADB. Bloomberg Finance L.P. Données en date de décembre 2022.

\* INTRA-LAC - Entre les pays d'Amérique latine et les Caraïbes.

Lorsque l'on évalue l'impact potentiel des délocalisations de proximité sur les PIB des pays, ce sont les pays d'Amérique centrale et le Mexique qui devraient en tirer le plus grand profit.

Par pays, c'est la part du Mexique qui a le plus augmenté, passant de 13% à 16%, ce pays étant devenu le principal partenaire commercial des États-Unis. Son succès pourrait permettre à d'autres pays de la région de bénéficier de la proximité géographique du Mexique avec la plus grande économie du continent.

Les investisseurs pourraient éprouver des difficultés à accéder aux avantages d'une croissance plus élevée en Amérique centrale par le biais des marchés actions. D'autre part, le marché boursier mexicain capte largement la croissance du PIB générée par la vague de relocalisations

de proximité. En effet, le PIB mexicain est fortement exposé à la consommation intérieure et une relocalisation des activités industrielles manufacturières est venue stimuler l'emploi, le revenu disponible et donc l'activité économique nationale.

Il convient de noter que même si les actions mexicaines ont surpassé leurs homologues des pays émergents et du monde entier au cours des deux dernières années, les valorisations sont encore inférieures à leur moyenne sur 10 ans. Sur le plan sectoriel, nous pensons que l'immobilier industriel au Mexique devrait continuer à surperformer. Les investisseurs peuvent découvrir des opportunités dans le domaine de l'immobilier industriel sur les marchés publics et privés.

Lorsque nous examinons l'impact potentiel des délocalisations de proximité sur des catégories de produits spécifiques, les biens industriels (électricité, machines, véhicules) et les biens de consommation (chaussures, jouets, lunettes) figurent parmi les importations américaines qui pourraient être soumises aux gains de parts de marché de l'Amérique latine et de l'Amérique centrale.

### INTÉGRATION RÉGIONALE ET DÉFIS POLITIQUES

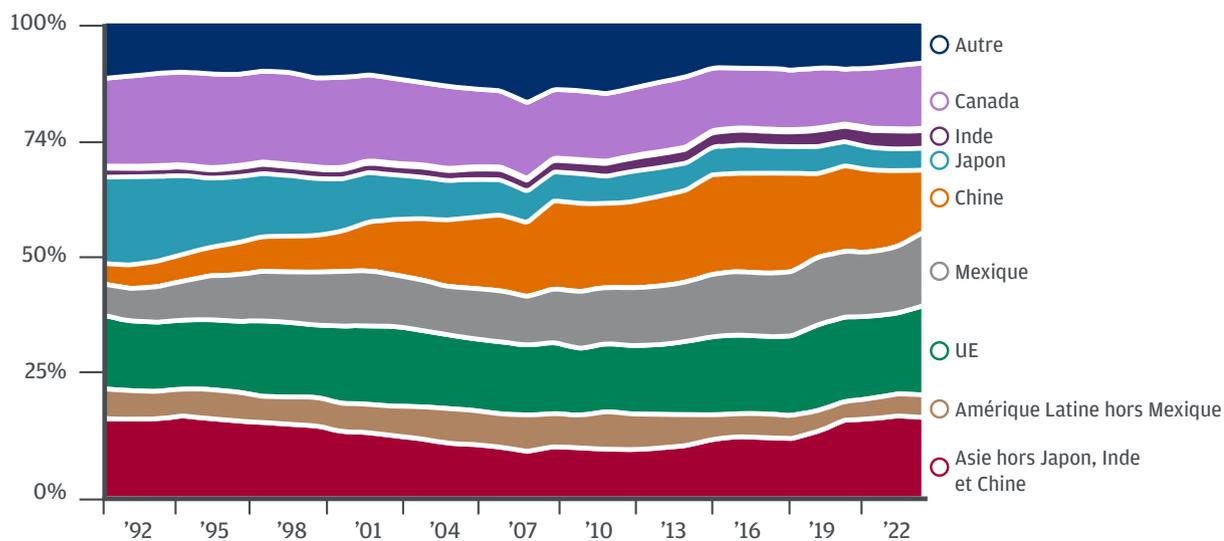
Mais les gains de parts de marché sont loin d'être garantis. En un sens, des dépenses publiques et des investissements privés seront nécessaires pour stimuler les améliorations requises en matière d'infrastructures et de disponibilité de l'énergie (en particulier l'énergie « verte »). Pour que l'ensemble de la région profite des avantages de la délocalisation de proximité, l'intégration régionale sera également nécessaire, en particulier en ce qui concerne les infrastructures, la logistique et les réglementations commerciales. Par exemple, les exportations de textiles en provenance d'Amérique centrale pourraient passer la frontière mexicaine sans encourir de coûts logistiques élevés.

Enfin, les politiques publiques seront d'une importance capitale, car les tensions liées à l'extrême inégalité des revenus et, plus généralement, aux politiques socialisantes, pourraient limiter les investissements structurels nécessaires pour tirer pleinement parti des possibilités d'exportation.

Les défis sont nombreux et le chemin ne sera pas sans embûches. Mais la délocalisation de proximité et la diversification de la chaîne d'approvisionnement pourraient stimuler des gains significatifs de PIB en Amérique latine. Nous considérons qu'il s'agit d'une opportunité d'investissement pluriannuelle, qui profitera à l'ensemble de la région, mais dont le Mexique sera le grand gagnant. Nous pensons que les cours actuels du marché ne reflètent pas encore tout le potentiel. Les actions latino-américaines se négocient à des niveaux de prix inférieurs aux multiples historiques. Cela offre aux investisseurs un point d'entrée optimal pour profiter des futures valorisations permises par les relocalisations de proximité, par les investissements publics et privés, par l'amélioration des infrastructures, et par l'augmentation des prix des produits de base. Pour les investisseurs mondiaux, nous pensons qu'il s'agit là d'une combinaison séduisante.

## LE MEXIQUE PROFITE DE SES LIENS DE LONGUE DATE AVEC LES ÉTATS-UNIS

Source des importations américaines, par région et principaux partenaires commerciaux



Source : DataWeb. Données au 31 août 2023.

# Notre mission

---

Le groupe Stratégie d'investissement mondial fournit des conseils de premier ordre en matière d'investissement afin d'aider ses clients à atteindre leurs objectifs à long terme. Ces conseils s'appuient sur les connaissances et l'expérience approfondies des économistes, des stratégestes en investissements et des stratégestes des classes d'actifs du groupe pour offrir une perspective unique sur les marchés financiers mondiaux.

## SPONSOR EXÉCUTIF

---

### **Clay Erwin**

Global Head of Investments Sales & Trading

## GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

---

### **Elyse Aussenbaugh**

Global Investment Strategist

### **Christopher Baggini**

Global Head of Equity Strategy

### **Nur Cristiani**

Head of LatAm Investment Strategy

### **Madison Faller**

Head of Market Intelligence

### **Kristin Kallergis Rowland**

Global Head of Alternative Investments

### **Tom Kennedy**

Chief Investment Strategist

### **Jacob Manoukian**

Head of U.S. Investment Strategy

### **Grace Peters**

Global Head of Investment Strategy

### **Xavier Vegas**

Global Head of Crédit Strategy

### **Alex Wolf**

Head of Asia Investment Strategy

Rien ne garantit que les professionnels actuellement employés par JPMorgan Chase Bank N.A. continueront à être employés par JPMorgan Chase Bank N.A., ni que leurs performances ou réalisations passées permettront de prédire leurs performances ou réalisations futures.

## ABRÉVIATIONS

**pb** : points de base

**COVID-19** : maladie du Coronavirus de 2019

**IPC** : indice des prix à la consommation

**MD** : marchés développés

**ME** : marchés émergents

**EMEA** : Europe, Moyen-Orient et Afrique

**EUR** : euros

**Fed** : Réserve fédérale

**PIB** : produit intérieur brut

**CFM** : crise financière mondiale

**LATAM** : Amérique latine

**R.-U.** : Royaume-Uni

**U.S.** : États-Unis

**USD** : dollars américains

**YOY** : en glissement annuel

**YTD** : pour l'année écoulée

## INFORMATIONS IMPORTANTES

**Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Toutes les sociétés référencées le sont à titre d'illustration uniquement et ne constituent pas une recommandation ou une approbation de la part de J.P. Morgan dans ce contexte.** Toutes les données de marché et économiques datent de décembre 2023 et proviennent de Bloomberg Finance L.P. et FactSet, sauf indication contraire.

### DÉFINITIONS DES INDICES

Remarque : les indices sont fournis uniquement à titre d'illustration. Ils ne sont pas des produits d'investissement et ne peuvent pas faire l'objet d'un investissement direct. Par nature, les indices sont des instruments prévisionnels ou comparatifs de faible qualité. Sauf mention contraire, tous les indices sont libellés en dollars américains.

L'**indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond** fournit une mesure générale des marchés internationaux de la dette à taux fixe « investment grade ». L'indice Global Aggregate est constitué de trois composantes principales : l'indice U.S. Aggregate (300 millions USD), l'indice Pan-European Aggregate (300 millions EUR) et l'indice Asian-Pacific Aggregate (35 milliards JPY). Outre les titres de créance composant ces trois indices de référence (94,1 % de la valeur totale du marché Global Aggregate au 31 décembre 2009), l'indice Global Aggregate comprend également des emprunts d'État internationaux, des obligations d'entreprises en eurodollars (300 millions USD), en euro-yen (25 milliards JPY), des titres de l'État canadien (équivalent de 300 millions USD) et des titres 144A « investment grade » (300 millions USD) éligibles autres que ceux déjà inclus dans les trois indices régionaux. La famille d'indices Global Aggregate comprend un vaste éventail de sous-indices standards et personnalisés en fonction de critères tels que les contraintes de liquidité, les secteurs, la qualité et la maturité. Composante de l'indice Multiverse, l'indice Global Aggregate a été créé en 1999, l'historique de l'indice remontant au 1er janvier 1990. Tous les indices sont libellés en dollars américains.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate Bond** mesure le marché des obligations d'entreprises imposables, à taux fixe et « investment grade ». Il comprend des titres libellés en dollars émis publiquement par des émetteurs américains et non américains du secteur industriel, des services publics et du secteur financier.

Les **indices immobiliers NCREIF** mesurent chaque trimestre le taux de rendement total composite de la performance d'investissement d'un très grand nombre de biens immobiliers commerciaux individuels acquis sur le marché privé à des fins d'investissement uniquement. Tous les biens immobiliers du NPI ont été acquis, au moins en partie, pour le compte d'investisseurs institutionnels exonérés d'impôts, la grande majorité étant des fonds de pension. À ce titre, tous les biens sont détenus dans un environnement fiduciaire.

L'**indice MSCI China** représente les grandes et moyennes capitalisations parmi les actions chinoises A, H, B, Red chips, P chips et les cotations étrangères (par exemple, ADR).

Le **S&P 500®** est largement considéré comme le meilleur indicateur des actions américaines à grande capitalisation et sert de base à une large gamme de produits d'investissement. L'indice comprend 500 entreprises de premier plan et couvre environ 80 % de la capitalisation boursière disponible.

L'**indice NASDAQ-100** est un indice modifié pondéré en fonction de la capitalisation des 100 émissions non financières nationales et internationales les plus importantes et les plus actives cotées au NASDAQ. Aucun titre ne peut avoir une pondération supérieure à 24 %. Avant le 21 décembre 1998, le Nasdaq 100 était un indice pondéré en fonction de la capitalisation.

L'**indice Midcap 400 de Standard & Poor's** est pondéré en fonction de la capitalisation qui mesure la performance du secteur des entreprises de taille moyenne sur le marché boursier américain.

L'**indice Russell 2000** est composé des 2000 plus petites entreprises de l'indice Russell 3000, représentant environ 8 % de la capitalisation boursière totale de l'indice Russell 3000.

L'**indice S&P 500® Equal Weight Index (EWI)** est la version à pondération égale de l'indice S&P 500, largement utilisé. L'indice comprend les mêmes composants que le S&P 500 pondéré par la capitalisation, mais chaque société du S&P 500 EWI se voit attribuer une pondération fixe ou 0,2 % du total de l'indice à chaque rééquilibrage trimestriel.

L'**indice STOXX Europe 600** est dérivé de l'indice STOXX Europe Total Market Index (TMI) et est un sous-ensemble de l'indice STOXX Global 1800. Avec un nombre fixe de 600 composants, l'indice STOXX Europe 600 représente des sociétés à grande, moyenne et petite capitalisation dans 17 pays européens.

L'**indice MSCI EM (Emerging Markets)** est un indice d'actions pondéré en fonction du flottant qui reflète la représentation des grandes et moyennes capitalisations dans les pays des marchés émergents. L'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant dans chaque pays.

L'**indice CSI 300** est un indice pondéré en fonction du flottant, composé de 300 actions A cotées à la bourse de Shanghai ou de Shenzhen.

L'**indice MSCI India** vise à mesurer la performance des segments des actions à grande et à moyenne capitalisations du marché indien.

L'**indice MSCI World** est un indice pondéré par la capitalisation boursière de l'indice SPX ajusté au flottant, conçu pour mesurer la performance des marchés d'actions des pays développés. L'indice est composé de 23 indices de pays développés.

L'**indice STOXX Europe 600 (indice SXXP)** : un indice qui suit 600 sociétés cotées en bourse basées dans l'un des 18 pays de l'UE. L'indice comprend des sociétés à 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.

L'**Indice IBOV** est un indice de rendement total brut pondéré par la capitalisation boursière flottante et est composé des actions les plus liquides négociées à la Bourse de São Paulo.

L'**indice Hang Seng** est un indice flottant pondéré en fonction de la capitalisation d'une sélection de sociétés de la Bourse de Hong Kong. Les composantes de l'indice sont divisées en quatre sous-indices : commerce et industrie, finance, services publics et propriétés.

L'**indice S&P BSE Sensex** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation. Les sociétés membres de l'indice ont été sélectionnées sur la base de leur liquidité, de leur profondeur, de leur profondeur d'ajustement des actions flottantes et de leur représentation sectorielle.

L'**indice boursier de Jakarta** est un indice modifié pondéré en fonction de la capitalisation de toutes les actions cotées au Conseil d'administration ordinaire de la Bourse d'Indonésie.

L'**indice FTSE Bursa Malaysia KLCI** comprend les 30 plus grandes entreprises en termes de capitalisation boursière sur le marché principal de la bourse de Malaisie.

Le **S&P/BMV IPC** vise à mesurer la performance des actions les plus importantes et les plus liquides cotées à la Bourse de Mexico (Bolsa Mexicana de Valores). L'indice est conçu pour fournir un indice large et représentatif, mais facilement reproductible, couvrant le marché des actions mexicain. Les composants sont pondérés par la capitalisation boursière modifiée sous réserve des exigences de diversification.

Le **Straits Times Index (STI)**, géré et calculé par FTSE, est l'indice de référence et le baromètre du marché le plus reconnu au monde pour Singapour. Datant de 1966, il suit les performances des 30 sociétés les plus importantes et les plus liquides cotées à la Bourse de Singapour.

L'**indice FTSE/JSE Top 40** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation. Les sociétés incluses dans cet indice sont les 40 plus grandes sociétés par capitalisation boursière incluses dans l'indice FTSE/JSE All Shares.

L'**indice KOSPI** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation de toutes les actions ordinaires du marché principal KRX.

L'**indice TWSE**, ou TAIEX, est un indice pondéré en fonction de la capitalisation de toutes les actions ordinaires cotées négociées à la Bourse de Taiwan.

L'**indice MSCI Taiwan** vise à mesurer la performance des segments des actions à grande et à moyenne capitalisations du marché de Taiwan.

L'**indice MSCI Korea** vise à mesurer la performance des segments des actions à grande et à moyenne capitalisations du marché sud-coréen.

L'**indice MSCI Brazil** vise à mesurer la performance des segments des actions à grande et à moyenne capitalisations du marché brésilien.

L'**Indice des prix à la consommation (IPC)** est une mesure de l'évolution moyenne au fil du temps des prix payés par les consommateurs urbains pour un panier de biens et services de consommation.

#### PRINCIPAUX RISQUES

L'investissement dans les actifs alternatifs comporte des risques plus élevés que l'investissement traditionnel et est adapté uniquement aux investisseurs sophistiqués. Les investissements alternatifs comportent des risques plus élevés que les investissements traditionnels et ne doivent pas être considérés comme un programme d'investissement à part entière. Il ne s'agit pas de solutions d'investissement fiscalement avantageuses, et les investisseurs sont invités à consulter leurs conseillers fiscaux avant d'investir. Les investissements alternatifs s'accompagnent de frais plus élevés que les investissements traditionnels. Ils peuvent également présenter un effet de levier élevé et impliquer des techniques d'investissement spéculatives, ce qui peut amplifier les pertes ou les gains possibles des investissements. La valeur de l'investissement peut aussi bien diminuer qu'augmenter, et les investisseurs s'exposent au risque de ne pas récupérer le capital investi.

Les obligations sont soumises 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.

Les investisseurs doivent comprendre les obligations fiscales potentielles liées à l'achat d'obligations des collectivités locales. Certaines obligations de collectivités locales sont imposées au niveau fédéral si le détenteur est soumis à un impôt minimum de remplacement. Les gains en capital, le cas échéant, sont imposables au niveau fédéral. L'investisseur doit noter que les revenus des fonds d'obligations de collectivités locales non imposables peuvent être soumis à l'impôt national et local ainsi qu'à l'impôt minimum de remplacement (IMR).

Les investissements internationaux peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. L'investissement international implique un degré de risque plus élevé et une volatilité accrue. Les variations des taux de change et les différences de politiques comptables et fiscales en dehors des États-Unis peuvent augmenter ou diminuer les rendements. Certains marchés étrangers peuvent ne pas être aussi stables politiquement et économiquement que les États-Unis et d'autres pays. Les investissements sur les marchés internationaux peuvent être plus volatils.

Les sociétés à petite capitalisation présentent généralement plus de risques que les sociétés bien établies de premier ordre, car les petites sociétés peuvent présenter un degré de volatilité plus élevé que la plupart des sociétés à grande capitalisation et/ou de premier ordre.

Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et peut vous renseigner sur certains produits et services offerts par les activités de banque privée de JPMorgan Chase & Co. (« JPM »). Les produits et services décrits, ainsi que les frais, les commissions et les taux d'intérêt associés, sont susceptibles d'être modifiés conformément aux contrats de compte applicables et peuvent varier selon les zones géographiques. Les produits et services ne sont pas tous disponibles en tout lieu. Si vous êtes une personne présentant un handicap et que vous avez besoin d'aide supplémentaire, veuillez contacter votre équipe J.P. Morgan ou envoyez-nous un e-mail à l'adresse [accessibility.support@jpmorgan.com](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com). **Veuillez lire les informations importantes dans leur intégralité.**

#### **HYPOTHÈSES DU MARCHÉ DES CAPITAUX À LONG TERME DE JPMAM**

Compte tenu de la complexité des arbitrages risque-rendement, nous conseillons à nos clients de s'appuyer sur leur jugement ainsi que sur des approches quantitatives d'optimisation pour définir les allocations stratégiques. Veuillez noter que toutes les informations présentées sont basées sur une analyse qualitative. Il n'est pas conseillé de se fier exclusivement à ce qui précède. Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investir dans une classe d'actifs ou une stratégie particulière, ni une promesse de performances futures. Notez que ces hypothèses de classes d'actifs et de stratégies sont uniquement passives : elles ne tiennent pas compte de l'impact de la gestion active. Les références aux rendements futurs ne constituent pas des promesses ni même des estimations des rendements réels qu'un portefeuille client peut atteindre. Les hypothèses, opinions et estimations sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne doivent pas être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente de titres. Les prévisions des tendances des marchés financiers basées sur les conditions actuelles de marché constituent notre jugement et sont sujettes à changement sans préavis. Nous estimons que les informations fournies ici sont fiables, mais nous ne garantissons pas leur exactitude ou leur exhaustivité. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et n'est pas destiné à fournir des conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit pas être considéré comme tel. Les résultats des hypothèses sont fournis à des fins d'illustration ou de discussion uniquement et sont soumis à d'importantes limitations.

Les estimations de rendement « attendu » ou « alpha » sont sujettes à l'incertitude et aux erreurs. Par exemple, des changements des données historiques à partir desquelles celles-ci sont estimées entraîneront des conséquences différentes sur les rendements des classes d'actifs. Les rendements attendus pour chaque classe d'actifs sont conditionnés par un scénario économique ; les rendements réels, dans le cas où le scénario se réalise, peuvent être supérieurs ou inférieurs, comme ils l'ont été dans le passé, de sorte qu'un investisseur ne doit pas s'attendre à obtenir des rendements similaires à ceux indiqués dans le présent document. Les références aux rendements futurs pour les stratégies de répartition d'actifs ou les classes d'actifs ne constituent pas des promesses de rendements réels qu'un portefeuille client peut atteindre. En raison des limites inhérentes à tous les modèles, les investisseurs potentiels ne doivent pas s'appuyer exclusivement sur le modèle pour prendre une décision. Le modèle ne peut pas tenir compte de l'impact que les facteurs économiques, de marché et autres peuvent avoir sur la mise en œuvre et la gestion continue d'un portefeuille d'investissement réel. Contrairement aux résultats réels du portefeuille, les résultats du modèle ne reflètent pas les transactions réelles, les contraintes de liquidité, les frais, les dépenses, les impôts et les autres facteurs qui pourraient avoir un impact sur les rendements futurs. Les hypothèses du modèle sont uniquement passives ; elles ne tiennent pas compte de l'impact de la gestion active. La capacité d'un gestionnaire à obtenir des résultats similaires est soumise à des facteurs de risque sur lesquels le gestionnaire peut n'exercer aucun contrôle ou qu'un contrôle limité.

Les opinions exprimées dans le présent document ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'un investissement dans toute juridiction, ni comme un engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées dans le présent document. Les prévisions, chiffres, opinions ou techniques et stratégies d'investissement sont présentés à titre d'information uniquement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions actuelles du marché, et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Toutes les informations présentées ici sont considérées comme exactes au moment de la publication. Ce document ne contient pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement, et vous ne devez pas y avoir recours pour évaluer les mérites d'un investissement dans des titres ou des produits. En outre, les utilisateurs doivent procéder à une évaluation indépendante des implications juridiques, réglementaires, fiscales, comptables et de crédit, et déterminer, auprès de leur professionnel de la finance, si un investissement mentionné dans le présent document est susceptible de correspondre à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils obtiennent toutes les informations pertinentes disponibles avant d'effectuer tout investissement. Il convient de noter que l'investissement comporte des risques, que la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer en fonction des conditions du marché et des accords fiscaux, et que les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du montant investi. Les performances et les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Les investissements dans les matières premières peuvent être plus volatils que les investissements dans les titres traditionnels. La valeur des matières premières peut être influencée par les mouvements et les

fluctuations des marchés boursiers internationaux, la volatilité des indices de matières premières, les variations des taux d'intérêt ou des facteurs qui ont un impact sur un secteur d'activité ou une matière première en particulier, tels que la sécheresse, les inondations, les conditions météorologiques, les maladies du bétail, les embargos, les barrières tarifaires et les développements économiques, politiques et réglementaires sur le plan international. Tout investissement dans des matières premières donne la possibilité de bénéficier de rendements plus élevés, mais comporte un risque de subir des pertes plus importantes.

### INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est publié à titre d'information uniquement. Il peut vous renseigner sur certains produits et services proposés 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, commissions, taux d'intérêt et exigences de soldes qui s'y rattachent, sont susceptibles d'être modifiés conformément aux contrats applicables au compte et peuvent varier selon les zones géographiques.

Les produits et services ne sont pas tous disponibles en tout lieu. Si vous êtes une personne handicapée et avez besoin d'un soutien supplémentaire pour accéder à ce document, veuillez contacter votre équipe J.P. Morgan ou envoyez-nous un e-mail à [accessibility.support@jpmorgan.com](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com) pour obtenir de l'aide. Veuillez lire l'ensemble des Informations importantes.

### 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.

## INFORMATIONS IMPORTANTES

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.

### 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 d'assurance 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 distribué par **J.P. Morgan SE - succursale de Paris**, sise 14, Place Vendôme 75001 Paris, France, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et supervisée conjointement par la BaFin, la Banque centrale de la République fédérale allemande (Deutsche Bundesbank) et la Banque centrale européenne (BCE) sous le numéro 842 422 972 ; J. P. Morgan SE - succursale de Paris est également supervisée par les autorités bancaires françaises, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de

Résolution (ACPR) et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). 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, Banque centrale de la République fédérale 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, Banque centrale de la République fédérale allemande (Deutsche Bundesbank et de la Banque centrale européenne (BCE)) ; J.P. Morgan SE - Succursale du Luxembourg est également sous l'autorité de tutelle de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ; immatriculée sous R.C.S. Luxembourg B255938. 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, Banque centrale de la République fédérale 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, Banque centrale de la République fédérale 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, Banque centrale de la République fédérale 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, Banque centrale de la République fédérale 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, Banque centrale de la République fédérale 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, Banque centrale de la République fédérale 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 **Belgique**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE – Succursale de Bruxelles** dont le siège social est sis 35 Boulevard du Régent, 1000, Bruxelles, Belgique, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et supervisée conjointement par la BaFin, Banque centrale de la République fédérale allemande (Deutsche Bundesbank) et la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE – Succursale de Bruxelles est également supervisée par la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) en Belgique ; enregistrée auprès de la BNB sous le numéro d'enregistrement 0715.622.844. En **Grèce**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE – Succursale d'Athènes**, dont le siège social est sis 3 Haritos Street, Athènes, 10675, Grèce, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et supervisée conjointement par la BaFin, Banque centrale de la République fédérale allemande (Deutsche Bundesbank) et la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE – Succursale d'Athènes est également supervisée par la Banque de Grèce ; enregistrée auprès de la Banque de Grèce en tant que succursale de J.P. Morgan SE sous le code 124 ; numéro d'enregistrement de la Chambre de commerce d'Athènes 158683760001 ; numéro de TVA 99676577.

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 publication 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 publication, 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 document 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

J.P.Morgan PRIVATE BANK