

An aerial photograph of a river valley, showing a winding river through a landscape of brown and green terrain. A semi-transparent diagonal overlay is present, starting from the top left and extending towards the bottom right.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

# Perspectives 2023 : identifier les opportunités

Une croissance plus faible,  
des marchés plus robustes

# Préambule

---

Chaque année connaît son lot de difficultés spécifiques. En 2020, nous avons affronté ensemble une pandémie mondiale et des confinements. En 2021, l'économie s'est lentement rouverte et nous avons retrouvé des modes de vie plus normaux.

L'année 2022 a apporté de nouvelles difficultés que nous n'avions pas connues depuis plus de 40 ans.

L'inflation s'est avérée plus tenace que prévu, atteignant de nouveaux sommets, et les banques centrales ont procédé à des hausses offensives des taux d'intérêt pour ralentir sa progression. Les actions et les obligations ont subi de lourdes pertes en 2022, l'une des pires années pour un portefeuille équilibré.

Sur le plan géopolitique, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a engendré de grandes souffrances humaines et perturbé les marchés mondiaux.

Pour nous préparer à l'année à venir, nous nous appuyons sur notre Global Investment Strategy Group pour nous aider à identifier les risques et les opportunités auxquels les investisseurs pourraient être confrontés. Malgré les facteurs défavorables pour la croissance, **ils considèrent que les marchés pourraient être plus robustes** en 2023 et au-delà.

Au cours de périodes telles que celle-ci, nous comptons les uns sur les autres et sur les relations que nous avons créées au fil du temps. Nous sommes honorés de vous accompagner.

Nous vous remercions de la confiance que vous continuez à accorder à J.P. Morgan.



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



**Martin Marron**  
CEO, International Private Bank

# Points clés

---

- 1. Une opportunité unique.** Un réajustement spectaculaire des valorisations a créé, à notre avis, le point d'entrée le plus attrayant pour les actions et les obligations depuis plus d'une décennie.
- 2. Mauvaise nouvelle, bonne nouvelle.** La mauvaise nouvelle : nous estimons qu'une récession est probable en 2023. La bonne nouvelle : les banques centrales devraient mettre fin à leurs hausses des taux d'intérêt et l'inflation devrait baisser.
- 3. Le retour des obligations.** Les obligations de grande qualité offrent désormais un potentiel de protection, de rendement et d'appréciation du capital.
- 4. Revers de fortune.** Nous anticipons une sous-performance des méga-capitalisations du secteur technologique et une surperformance des petites capitalisations.
- 5. Actifs réels.** L'ère du sous-investissement dans l'économie réelle est révolue.

# Sommaire

## INTRODUCTION

---

### P. 4-6

Des profondeurs  
de l'abîme

## UNE CROISSANCE PLUS FAIBLE

---

### P. 7-18

Les conséquences du  
durcissement de la  
politique monétaire au  
plan mondial

### P. 19-31

Les fragilités de l'économie  
mondiale

## DES MARCHÉS PLUS ROBUSTES : RÉAJUSTEMENT DES VALORISATIONS

---

### P. 35-37

Obligations

### P. 38-41

Actions

### P. 42-45

Investissements alternatifs

## CONCLUSION

---

### P. 46-49

Concentrez-vous  
sur vos objectifs

# Des profondeurs de l'abîme

À peu près tout ce qui pouvait mal tourner pour les investisseurs s'est produit en 2022. Les marchés, qui avaient commencé l'année avec des valorisations élevées, ont cédé sous l'effet d'une forte inflation, d'un cycle mondial de relèvement offensif des taux d'intérêt, de la guerre en Ukraine et des difficultés économiques en Chine.

Les actions et les obligations ont subi de lourdes pertes en 2022 - l'une des pires années pour un portefeuille équilibré.

Début 2023, les investisseurs restent confrontés à de nombreuses questions délicates.

Jusqu'où les taux d'intérêt peuvent-ils encore augmenter ?

Quand l'inflation se résorbera-t-elle ?

Une récession est-elle inévitable et quelle pourrait être son ampleur ?

Dans les perspectives de cette année, nous analysons les conséquences de ce cycle historique de relèvement des taux d'intérêt à l'échelle mondiale - la hausse des taux d'intérêt freinera l'inflation, mais des récessions sont probables aux États-Unis et en Europe - et nous évaluons dans quelle mesure les prix du marché intègrent déjà un ralentissement futur.

Même si la croissance économique se détériore, les marchés pourraient se stabiliser en 2023.

La hausse des rendements obligataires offre un potentiel de rendement total, et elle pourrait apporter aux portefeuilles un élément de soutien précieux en période de ralentissement. Les marchés actions pourraient rester confrontés à une moindre croissance des bénéficiaires, mais les cours des actions intègrent désormais une bonne partie des dommages futurs.

C'est précisément parce que les marchés ont été si malmenés que la baisse des valorisations des actions et la hausse des rendements obligataires signifient, à notre avis, que les investisseurs bénéficient aujourd'hui du point d'entrée le plus attrayant en plus d'une décennie pour un portefeuille traditionnel. D'ores et déjà, des dislocations du marché sont survenues, dont les investisseurs peuvent tirer parti. Ceux qui disposent d'un capital à investir peuvent trouver un potentiel de rendements intéressants dans toutes les classes d'actifs et tous les niveaux de risque.

Ces opportunités sont bienvenues si vous concevez et réexaminez votre plan fondé sur des objectifs.

# Les conséquences du durcissement de la politique monétaire au plan mondial

Les hausses de taux  
directeurs ont les effets  
escomptés.



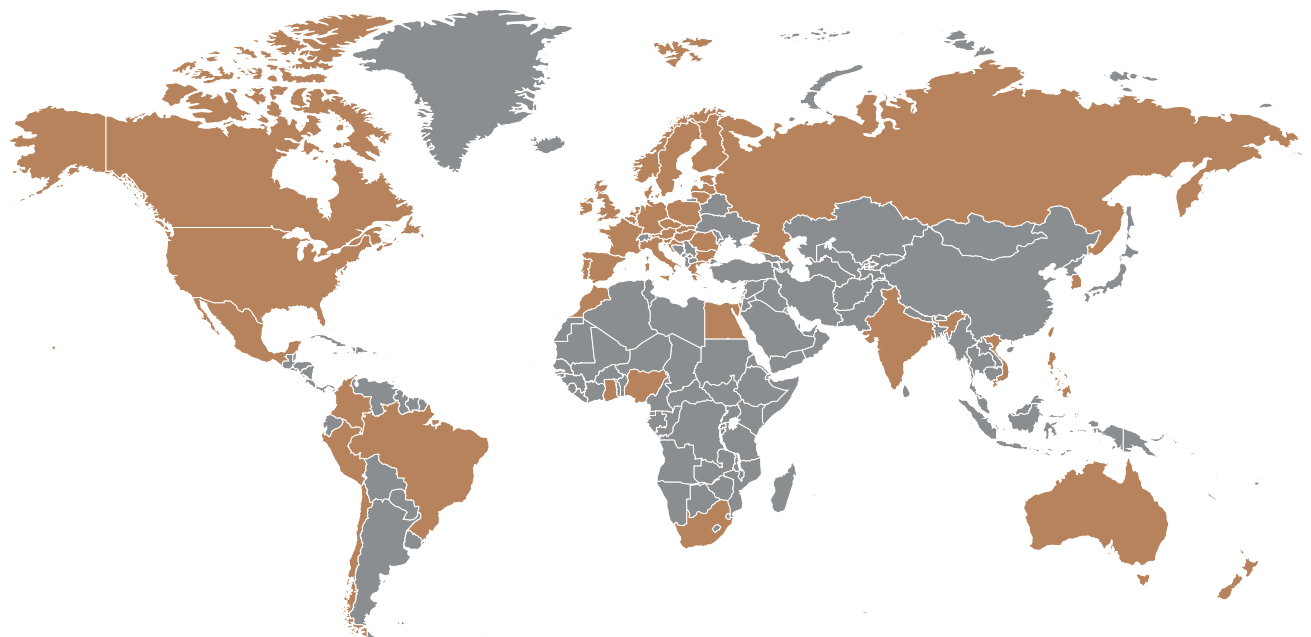
En 2022, les banques centrales du monde entier ont entamé un cycle de relèvement offensif des taux d'intérêt afin de contenir la hausse de l'inflation.

Fin 2022, 26 des 31 banques centrales que nous suivons ont relevé leurs taux, contre seulement deux début 2021. La Réserve fédérale s'est engagée dans son cycle de hausse des taux d'intérêt le plus offensif depuis 40 ans.

La Banque centrale européenne (BCE) n'a pas été moins énergique, relevant récemment son taux directeur de 0,75 % à des niveaux observés pour la dernière fois avant la crise financière mondiale. Et la BCE semble décidée à continuer de relever ses taux malgré les menaces évidentes qui pèsent sur la croissance.

Après un peu plus d'une décennie de taux directeurs bas ou négatifs, la campagne contre l'inflation a provoqué une déroute historique sur les marchés obligataires. L'indice Barclays Global Aggregate est en passe de perdre plus de 10 % en 2022, la pire année jamais enregistrée. La dette à rendement négatif (une caractéristique omniprésente du paysage post-crise financière mondiale) a disparu partout, sauf au Japon.

## BANQUES CENTRALES QUI ONT RELEVÉ LEUR TAUX D'INTÉRÊT



Source : Factset. Données de novembre 2022.

Dans l'ensemble de l'économie mondiale, bon nombre de ménages et d'entreprises sont confrontés à une hausse soudaine des coûts d'emprunt.



Aux États-Unis, les taux des nouveaux prêts hypothécaires à 30 ans ont franchi la barre des 7 %.

Aux États-Unis, les taux des nouveaux prêts hypothécaires à 30 ans ont franchi la barre des 7 %, alors qu'ils avoisinaient 3,25 % début 2022, et l'accessibilité au logement est tombée à son plus bas niveau depuis 2007. Le choc économique est encore plus important en Australie, en Nouvelle-Zélande, au Royaume-Uni et au Canada, où 10 %-20 % des ménages devront à partir de l'année prochaine faire face à des remboursements plus élevés de leurs prêts hypothécaires en cours.

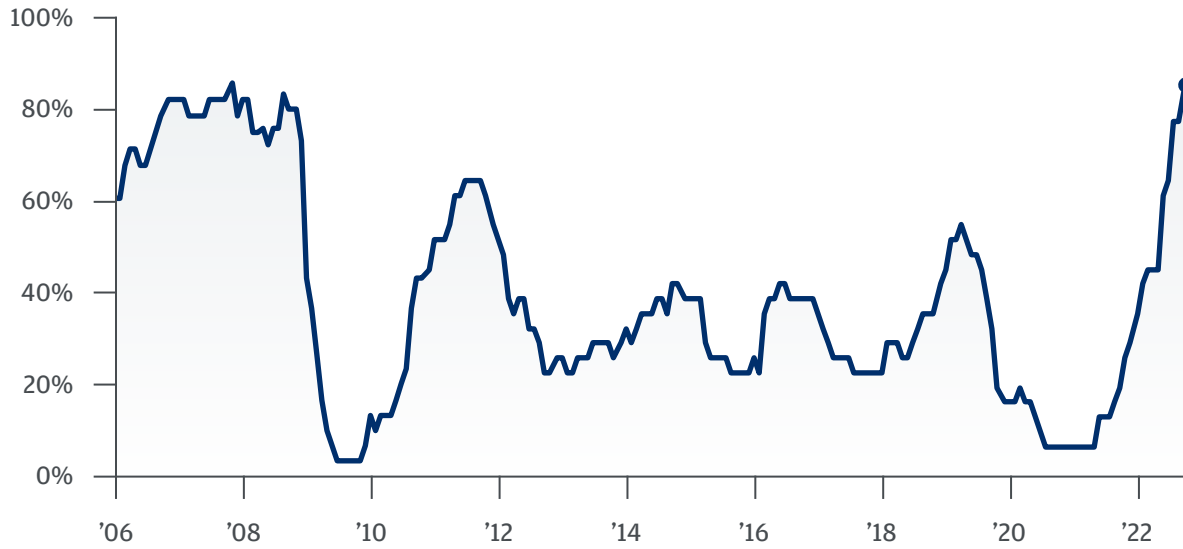
L'inflation reste nettement supérieure aux objectifs des banques centrales, mais nous constatons une évolution subtile de la politique monétaire. Les banques centrales d'Australie, de Norvège, de Suède, de Suisse et du Canada ont toutes adopté un rythme de durcissement plus lent. La Réserve fédérale suivra probablement le mouvement pour évaluer les effets de son cycle de resserrement - les hausses de taux ont un impact sur l'économie avec un décalage.

Les campagnes de hausse des taux prendront probablement fin en 2023, mais le rythme historique de ce cycle de hausses fait déjà peser des risques sérieux sur la croissance économique mondiale.



## DURCISSEMENT COORDONNÉ AU PLAN MONDIAL

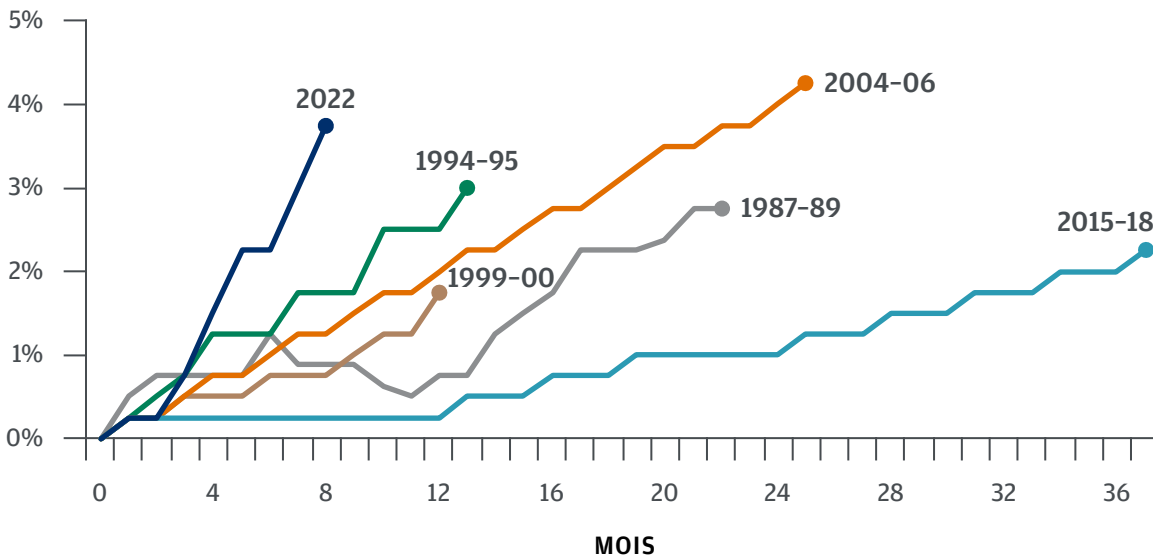
% des banques centrales dont la dernière intervention était une hausse



Source : FactSet. Données de novembre 2022. Couvre 31 banques centrales.

## LE CYCLE DE RELÈVEMENT DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE LE PLUS OFFENSIF DEPUIS QUATRE DÉCENNIES

Variation du taux des fonds fédéraux depuis le début du cycle de durcissement, points de pourcentage



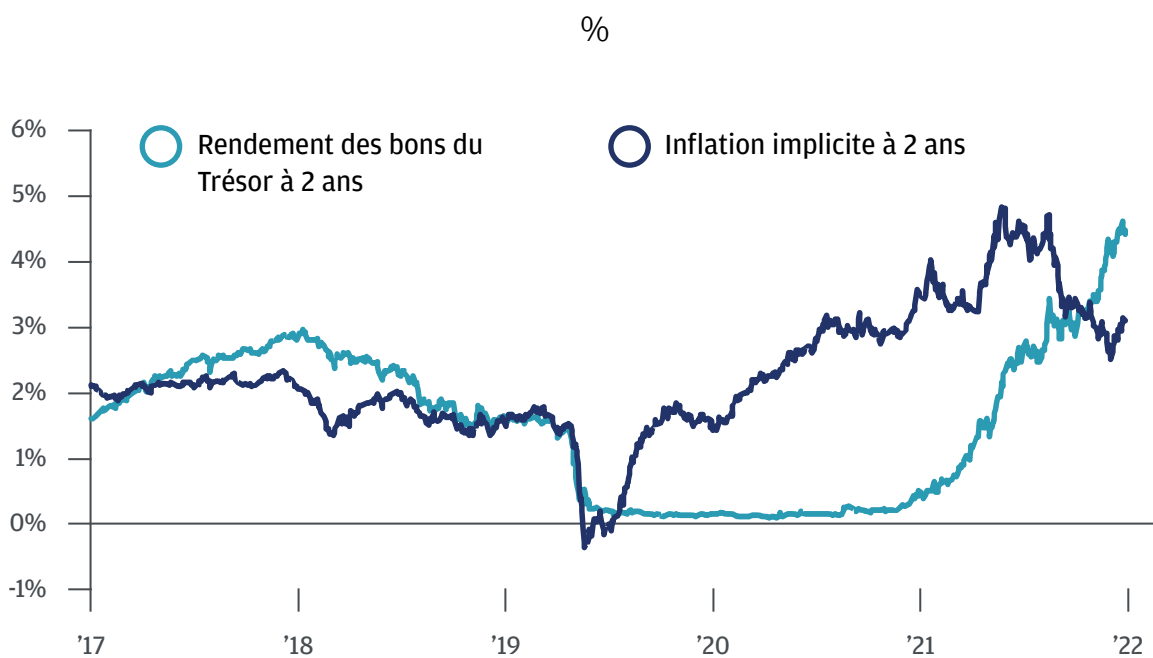
Source : Bloomberg Finance L.P. Données de novembre 2022.

# La hausse des taux pèsera probablement sur la croissance

Dans de nombreuses économies, la politique monétaire pèse désormais sur la croissance.

Aux États-Unis, la plupart des membres du *Federal Open Market Committee* de la Réserve fédérale pensent qu'un taux directeur « neutre » qui ne freine ni ne stimule la croissance économique se situe autour de 2,5 %. Ce taux est bien inférieur au taux directeur actuel. Plusieurs gouverneurs de la Réserve fédérale ont plaidé en faveur d'une pause dans les hausses de taux au premier trimestre de 2023, craignant d'aller trop loin dans leurs efforts pour contrôler l'inflation.

## LES TAUX D'INTÉRÊT SONT SUPÉRIEURS AUX PRÉVISIONS DE TAUX D'INFLATION



Source : Bloomberg Finance L.P. Données de novembre 2022.

Les marchés semblent convenir que les taux d'intérêt sont restrictifs. La plupart des courbes de rendement sont profondément inversées et les taux des bons du Trésor sur la plupart des échéances se situent à des niveaux supérieurs aux prévisions de taux d'inflation sur la même période.

Les taux d'intérêt élevés sont censés ralentir l'économie, en partie en décourageant les ménages et les entreprises d'emprunter. Jusqu'ici, c'est exactement ce qui se passe.

L'activité dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme l'immobilier, a déjà considérablement diminué. Au lieu de déménager ou de refinancer des prêts hypothécaires pour construire de nouveaux logements, les propriétaires attendent. Les marchés financiers sont également atones, les entreprises hésitant face à la hausse des coûts de financement. À l'échelle mondiale, l'émission d'obligations

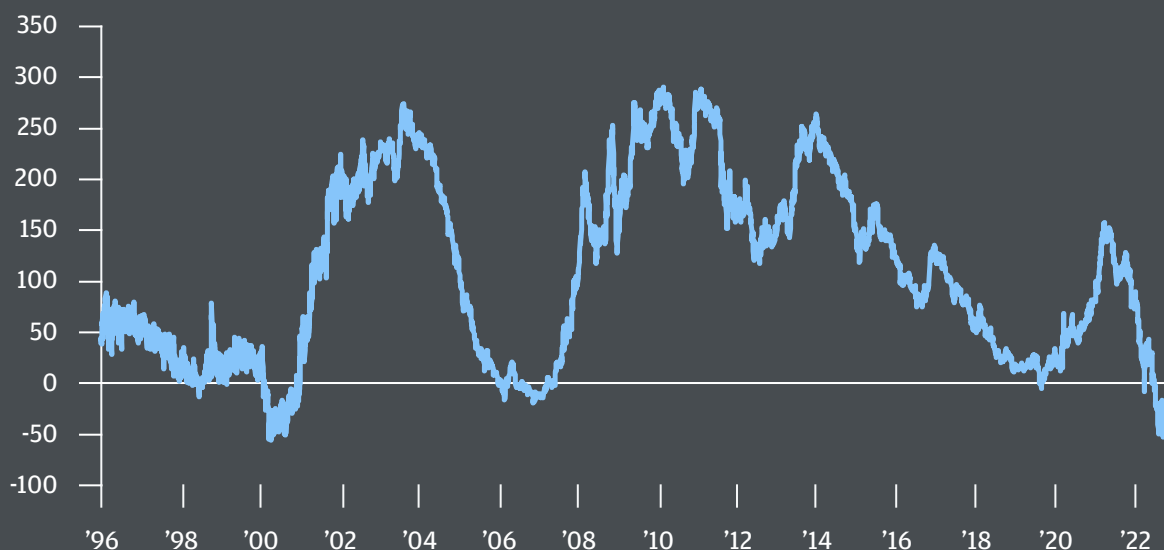
d'entreprises a chuté de 80 % et les introductions en bourse sont inférieures de 600 milliards de dollars à ce qu'elles étaient en 2021.

Comme la plupart des transactions financières et des échanges commerciaux sont libellés en dollars, un dollar fort (conséquence des relèvements de taux par la Réserve fédérale et de la guerre en Ukraine) constitue une autre source de difficulté pour l'activité économique mondiale. En outre, une volatilité accrue sur les marchés financiers pourrait saper la confiance des entreprises et freiner les plans d'investissement et d'embauche.

Compte tenu des effets différés de la hausse des taux, nous anticipons que les faiblesses du secteur du logement, des marchés financiers et du secteur de la technologie se propageront en 2023.

## LA COURBE DE RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR EST PROFONDÉMENT INVERSÉE

Écart entre les rendements des bons du Trésor à 2 ans et à 10 ans, points de base



Source : Bloomberg Finance L.P. Données de novembre 2022.

# Les tensions sur le marché du travail devraient s'atténuer



Bien que le taux de chômage soit faible et que la croissance de l'emploi reste vigoureuse aux États-Unis, la demande de main-d'œuvre a peut-être dépassé son point haut.

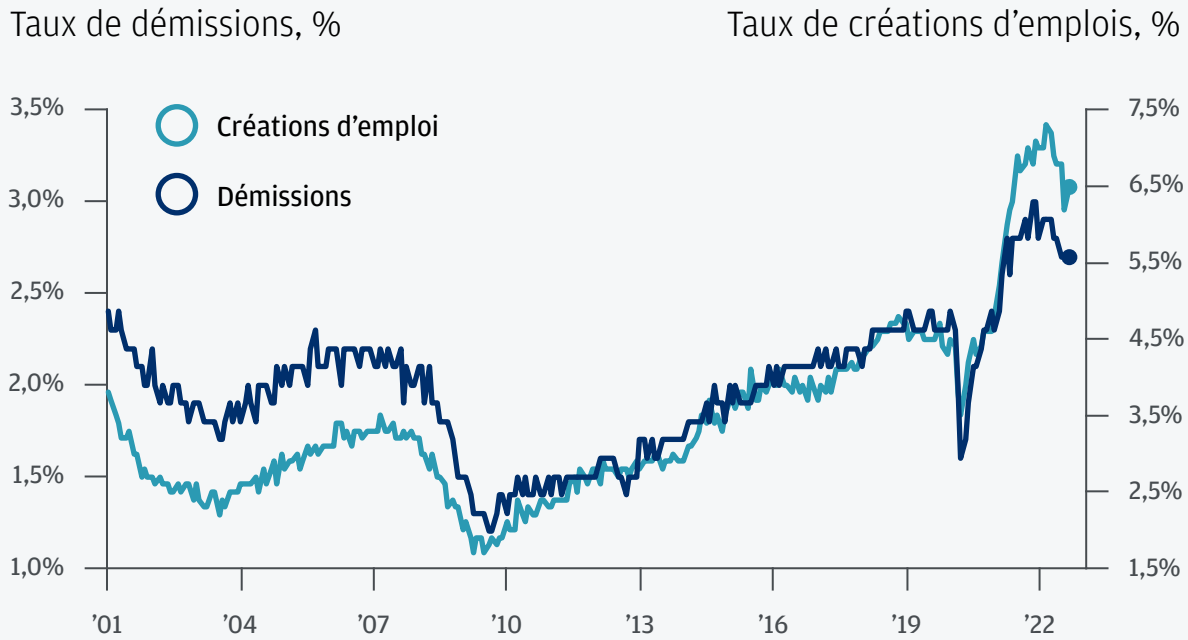
Le taux de création d'emplois et le taux de démission ont tous deux diminué, mais restent à des niveaux élevés. Le salaire horaire moyen semble avoir atteint son point haut et augmente maintenant à un rythme d'environ 4,5 %. Les rapports sur les bénéfices des entreprises suggèrent également une modération de la demande de main-d'œuvre et des pressions sur les coûts.

Ces données indiquent que la Réserve fédérale obtient l'effet souhaité, à savoir une baisse de la demande de main-d'œuvre. Mais le succès est loin d'être assuré, et les points de retournement du marché du travail sont difficiles à identifier en temps réel.

À mesure que la demande faiblit et que les marges bénéficiaires des entreprises se détériorent, un plus grand nombre d'entre elles vont probablement geler les embauches ou procéder à des licenciements pour réduire les coûts. De nombreuses entreprises qui étaient les chouchous de l'ère de la distanciation sociale (par exemple, Amazon, Peloton et Meta) l'ont déjà fait.

Nous anticipons une augmentation du taux de chômage en 2023, car la hausse des taux d'intérêt entraîne un ralentissement global de l'économie.

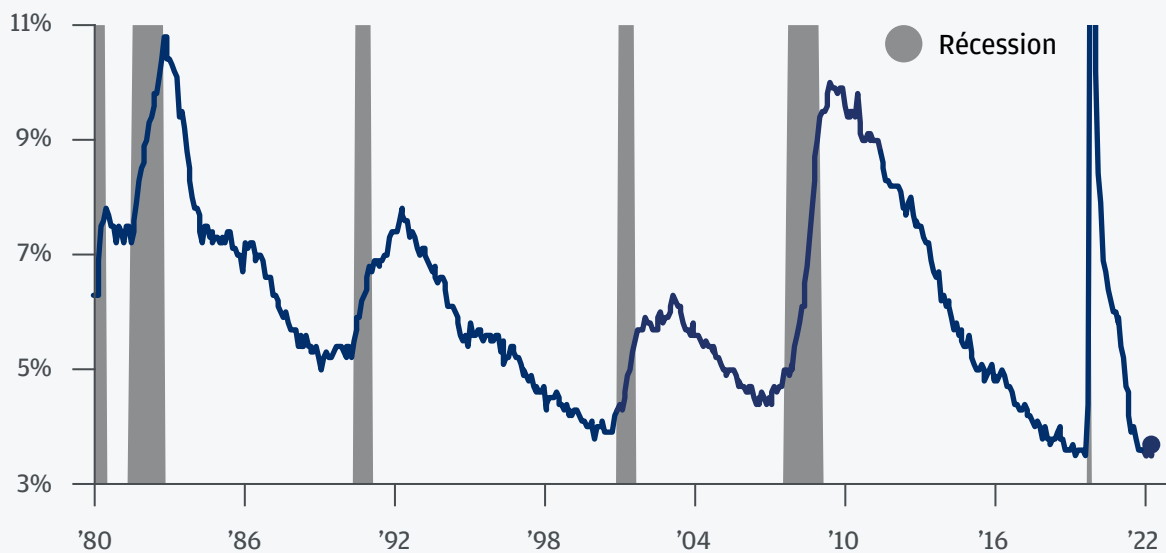
## LE POINT HAUT DE LA DEMANDE DE MAIN-D'ŒUVRE EST PASSÉ



Sources : Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Données de septembre 2022.

## LE TAUX DE CHÔMAGE AVOISINE SON POINT BAS HISTORIQUE

Taux de chômage aux États-Unis, %



Sources : Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Données d'octobre 2022.



# Un retour mouvementé à l'inflation tendancielle



Nous constatons que l'inflation est en passe de diminuer, mais jusqu'où et à quel rythme ? Les indicateurs se sont améliorés sur plusieurs fronts : les chaînes d'approvisionnement mondiales, les produits de base et les prix des marchandises.

Les tensions dans les chaînes d'approvisionnement, qui résultaient des excès de la demande de biens pendant la pandémie, se sont largement atténuées. Les délais de livraison mesurés par l'indice PMI des directeurs d'achat sont tombés à des niveaux moyens. Les coûts d'expédition se sont effondrés d'environ 70 % par rapport à leurs points hauts.

Dans le secteur des produits de base, la situation est contrastée selon les économies, mais les prix semblent généralement orientés à la baisse. Les prix mondiaux des produits industriels ont diminué de plus de 35 % par rapport à leurs points hauts et leur évolution est négative sur une base annuelle. Les prix du pétrole et du gaz naturel semblent également avoir dépassé leurs plus hauts niveaux, bien que les facteurs géopolitiques jouent ici un rôle clé. La guerre en Ukraine laisse l'Europe exposée à un approvisionnement énergétique précaire.

↓ 70 %

Les frais d'expédition ont chuté d'environ 70 % par rapport à leurs points hauts

↓ 35 %

Les prix internationaux des matières premières industrielles ont baissé de plus de 35 % par rapport à leurs points hauts

Parallèlement, les États-Unis sont le premier exportateur mondial d'énergie. En outre, la vigueur du dollar contribue à tempérer la hausse des prix des produits importés.

Toutefois, l'inflation des services reste résolument élevée, ce qui reflète les tensions sur le marché du travail. L'indicateur officiel d'inflation des loyers et des équivalents loyer pour les propriétaires, qui représente environ un tiers des indicateurs d'inflation globale aux États-Unis, restera probablement élevé (même si les indicateurs privés laissent penser que la hausse des loyers ralentit rapidement). Compte tenu des signaux provenant des indicateurs privés, nous anticipons un ralentissement de l'inflation des loyers d'ici le milieu de l'année prochaine.

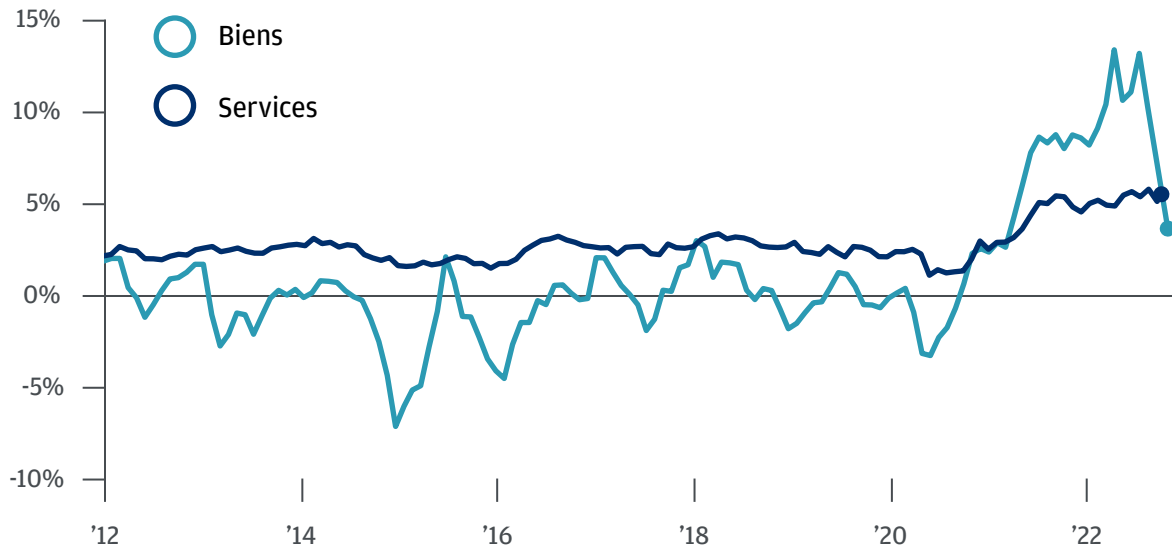
Dans l'ensemble, nous estimons que l'inflation continuera d'évoluer à la baisse au cours de 2023, pour atteindre des niveaux conformes aux objectifs de la plupart des banques centrales en 2024.

Une croissance moins soutenue, des marchés du travail moins tendus et une inflation en baisse conduiront probablement à la fin du cycle mondial de hausse des taux d'intérêt en 2023. À première vue, les investisseurs pourraient se réjouir de cette nouvelle. Mais l'histoire montre que l'économie réelle subit les plus grands dommages après la hausse des taux d'intérêt.



## L'INFLATION DES PRIX DES BIENS RECOULE, MAIS CELLE DES SERVICES PERSISTE

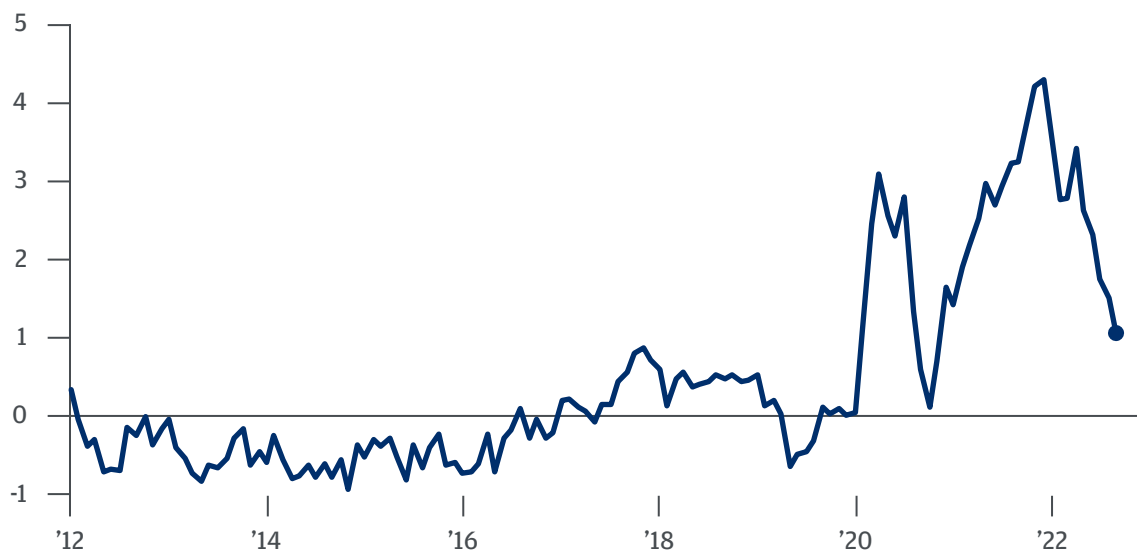
Indice des prix américains PCE, % de variation sur 6 mois, annualisé



Source : Bureau of Economic Analysis. Données de septembre 2022.

## LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT MONDIALE SE FLUIDIFIE RAPIDEMENT

Indice Global Supply Chain Pressure, 0 = normal



Sources : NYFEDLSE, Haver Analytics. Données de septembre 2022.

# Les fragilités de l'économie mondiale

Aucun secteur n'est épargné :  
dans toutes les régions et tous les  
secteurs d'activité, la croissance de  
l'économie mondiale est confrontée  
à une série de difficultés.

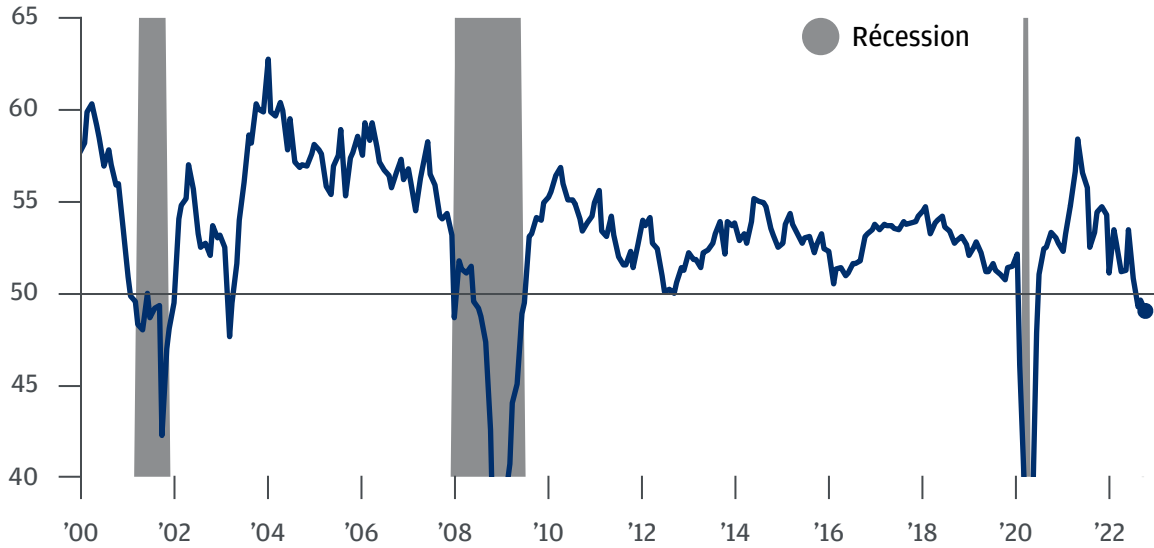
Les difficultés économiques qui ont dominé l'année 2022 - une inflation élevée, un durcissement des conditions financières, des perturbations de l'approvisionnement énergétique et un affaiblissement de la croissance en Chine - ne disparaîtront pas du jour au lendemain.

Nous estimons que les tensions au sein de l'économie mondiale vont se poursuivre.

Une récession induite par la politique monétaire aux États-Unis paraît probable en 2023, tandis que l'Europe sera sans doute confrontée à un environnement plus difficile marqué par une stagnation de la croissance et une inflation élevée. La trajectoire de la Chine sera déterminée par l'importance accordée par les décideurs politiques à leur objectif zéro COVID, tandis que l'Amérique latine pourrait connaître un contexte relativement favorable.

## LES ENQUÊTES MONDIALES SUR L'ACTIVITÉ INDIQUENT UNE LÉGÈRE CONTRACTION

Indices PMI mondiaux, >50 = expansion



Source : J.P. Morgan, S&P Global, Haver Analytics. Données d'octobre 2022.



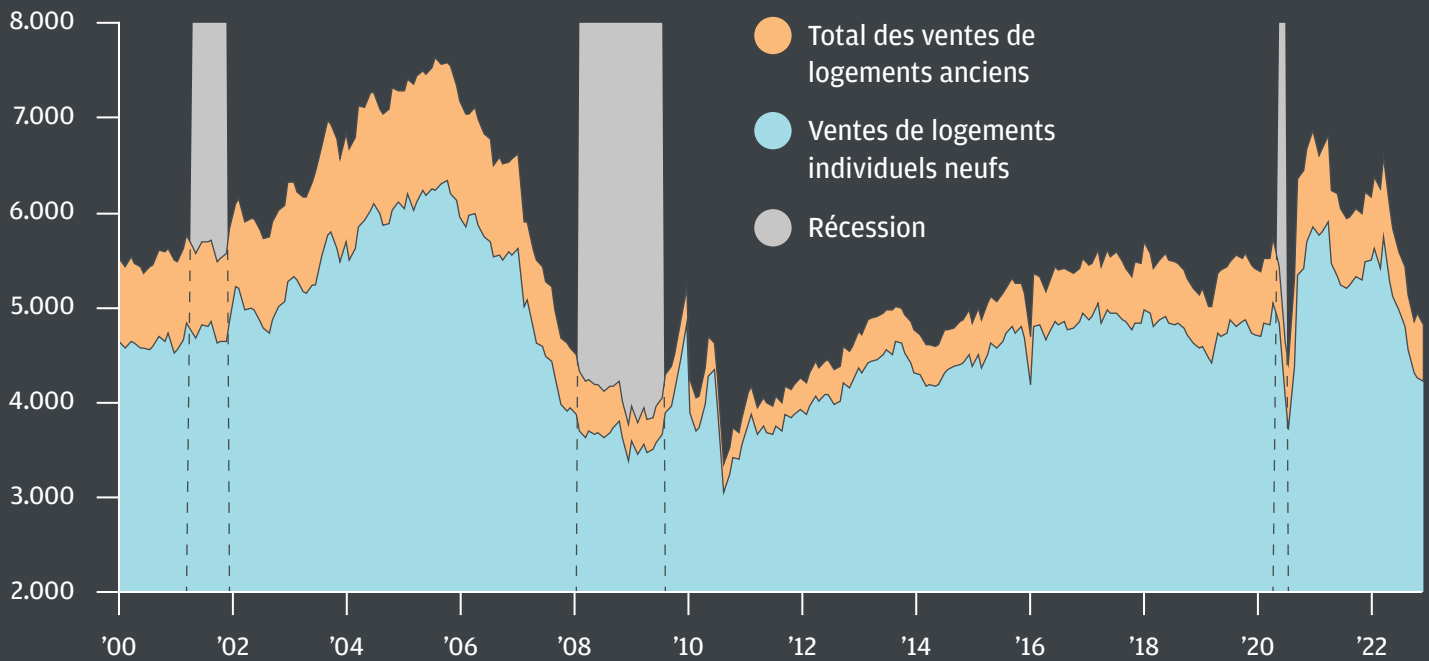
# États-Unis : une récession probable

Bien que la croissance aux États-Unis ait été relativement résiliente, nous estimons que l'augmentation des défauts de paiement et des licenciements n'est qu'une question de temps.

En général, les cycles de durcissement ont d'abord un impact sur les secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Par la suite, ils conduisent à des pertes d'emplois dans l'ensemble de l'économie - parfois même jusqu'à 12 à 18 mois après que les taux ont atteint des niveaux restrictifs. De nouvelles suppressions d'emplois devraient se produire dans le secteur de la technologie, dans l'immobilier résidentiel et dans le secteur manufacturier.

## LE SECTEUR DU LOGEMENT, SENSIBLE AUX TAUX D'INTÉRÊT, EST AFFECTÉ

En milliers d'unités, corrigé des variations saisonnières



Sources : National Association of Realtors, Census Bureau. Données d'octobre 2022.

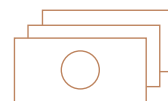


# Mais surtout, nous n'anticipons pas une récession comparable à la Grande Récession de 2007-2009.

Le secteur financier, les entreprises et les ménages ont aujourd'hui des niveaux d'endettement moins élevés que ceux d'avant la crise financière.

Par exemple, le système bancaire affiche un ratio prêts/dépôts d'environ 70 %, contre 100 % avant la crise financière. Les entreprises et les ménages disposent actuellement d'un excédent plus important (total des revenus moins total des dépenses) qu'avant toute autre récession depuis 1950.

En bref, une récession américaine se profile probablement, mais elle ne devrait pas être grave.



Les entreprises et les ménages disposent actuellement d'un excédent plus important qu'avant toute autre récession depuis 1950.

# Chine : les difficultés liées à l'immobilier et au COVID perdurent

En Chine, les conséquences de l'effondrement du secteur de l'immobilier et l'engagement du gouvernement en faveur d'une politique zéro COVID pourraient continuer à freiner la croissance du PIB.

Les exportations dépassent leurs niveaux pré-COVID, mais les ventes d'immeubles et la croissance des nouvelles constructions s'effondrent et ne montrent à l'heure actuelle aucun signe de redressement. Des déclarations politiques récentes annoncent un soutien accru du gouvernement, mais nous attendons des confirmations chiffrées.

Les décideurs chinois orientent les investissements vers le développement des infrastructures. Cependant, la modeste impulsion positive sur la croissance a été contrariée par les cycles d'arrêts et de redémarrages liés au COVID ainsi que par les difficultés du secteur de l'immobilier. En 2023, nous pourrions assister à un lent retour à la normale, mais probablement échelonné et prudent.

Pour le moment, nous anticipons que le gouvernement se concentrera sur la stabilité économique, et non sur des mesures de relance. La croissance chinoise ne devrait pas rebondir rapidement.



La réouverture sera probablement échelonnée et prudente.



Le gouvernement se concentrera sur la stabilité économique, et non sur des mesures de relance.

# Europe : au bord de la récession

À tout point de vue, la situation économique de l'Europe paraît bien morose, même si la croissance s'est maintenue à un niveau supérieur à ce que beaucoup attendaient.

La guerre en Ukraine entraîne simultanément une hausse de l'inflation, une baisse des revenus réels, un affaiblissement des finances extérieures et remet en question la crédibilité de l'objectif d'inflation de 2 % de la BCE.

De nouvelles hausses de taux pour lutter contre l'inflation vont inévitablement déprimer la croissance, et les marchés obligataires ne semblent pas prêts à avaliser des programmes de soutien budgétaire à grande échelle.

De nombreuses chaînes d'approvisionnement ont été perturbées, et la confiance des entreprises et des ménages a rarement été aussi faible. La fin de la guerre soutiendrait l'économie et améliorerait certainement le moral des entreprises et des consommateurs, mais nous n'intégrons pas cette hypothèse à notre scénario de base pour 2023.



En effet, la dépendance envers l'énergie russe constitue un risque critique pour la production économique.

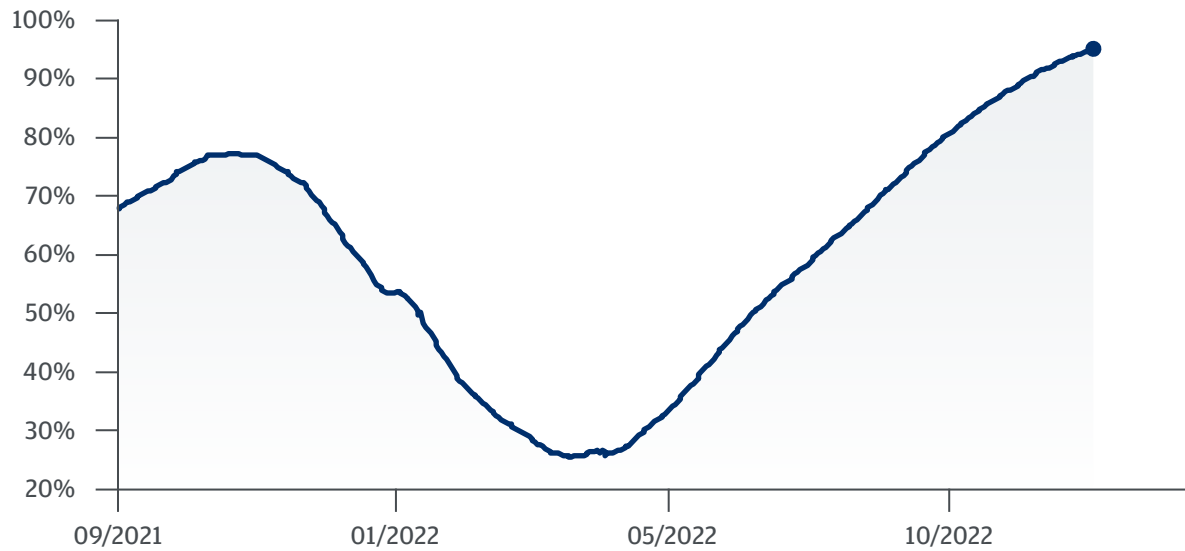
90 %

Bien que les décideurs européens aient augmenté les niveaux de stockage de gaz naturel à environ 90 % des capacités totales, les prix à terme continuent de laisser craindre une situation précaire pour l'année prochaine et au-delà. Les conditions météorologiques hivernales, jusqu'ici clémentes, détermineront probablement si le secteur industriel doit ou non réduire sa production pour que les ménages puissent se chauffer et aient de l'électricité.



## LES CAPACITÉS EUROPÉENNES DE STOCKAGE DE GAZ NATUREL SONT QUASIMENT REMPLIES

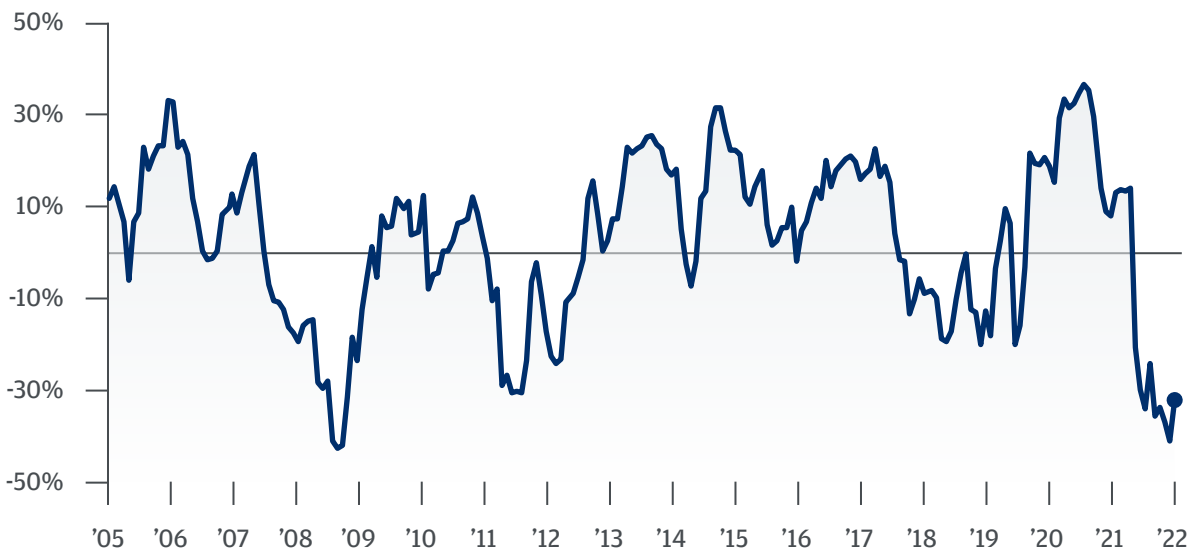
Réserves de gaz naturel, % de remplissage



Sources : Bloomberg Finance L.P., Gas Infrastructure Europe. Données de novembre 2022.

## MAIS LE SENTIMENT ÉCONOMIQUE EST MOROSE

Indice Sentix Euro Area Economic Expectations/Sentiment, % d'écart optimistes-pessimistes



Sources : sentix GmbH, Haver Analytics. Données de novembre 2022.

# Amérique latine : un contexte (relativement) favorable



Pendant près de deux ans, l'Amérique latine a surperformé les autres marchés émergents et développés, tant en termes de croissance que de performance de marché.

Malgré le cycle offensif de durcissement de la Réserve fédérale, les principales devises de la région se sont appréciées en 2022. Le real brésilien et le peso mexicain ont augmenté de respectivement 9 % et 5,5 %.

Les banques centrales d'Amérique latine ont été parmi les premières à commencer à relever leurs taux en 2021. Fin 2022, la plupart d'entre elles ont pu faire une pause et il est possible qu'elles commencent à baisser les taux d'ici la mi-2023. Cela donnerait un sérieux coup de pouce aux marchés actions d'Amérique latine, qui affichent des valorisations parmi les plus basses de ces 15 dernières années.

Nous estimons que les taux de change ne souffriraient pas d'un assouplissement de la politique monétaire. En effet, les taux réels (notamment au Brésil) sont parmi les plus élevés au monde.

L'Amérique latine n'échappera pas aux effets d'un affaiblissement de l'économie mondiale. Mais elle devrait être relativement protégée par son exposition importante au secteur des matières premières.

La politique constitue le principal risque pour les économies d'Amérique latine. Si les dépenses publiques devenaient incontrôlables, la stabilité budgétaire pourrait être remise en question.





# Réajustement des valorisations

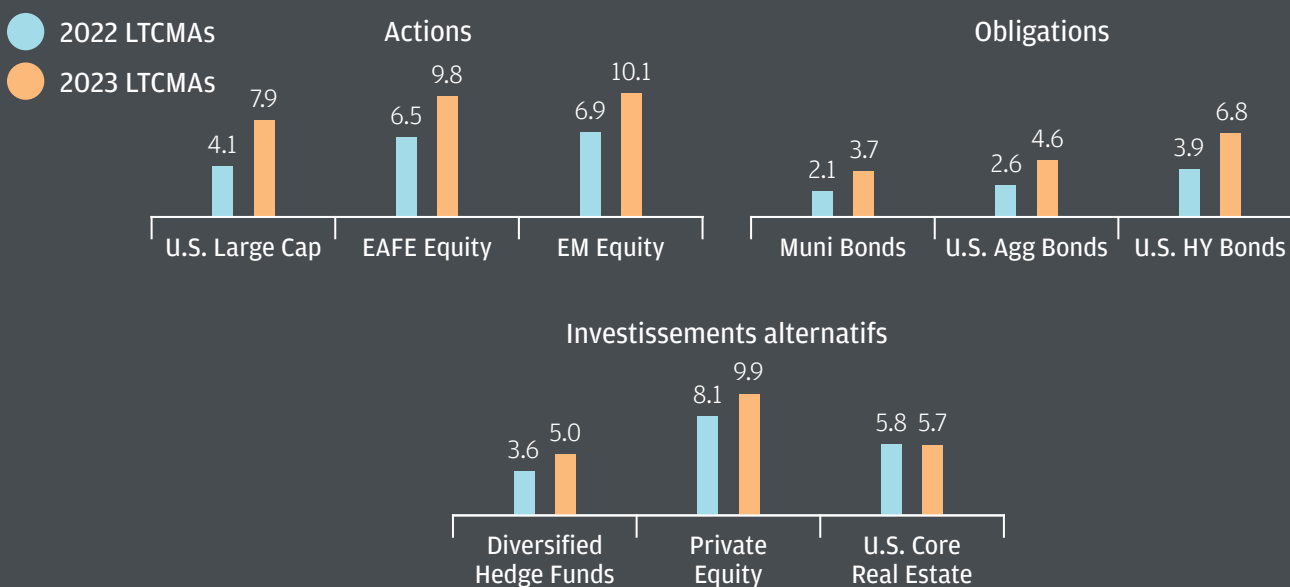
C'est le moment de faire fructifier le capital

# Voici le résultat du marché baissier de 2022 :

un réajustement spectaculaire des valorisations - des rendements plus élevés, des multiples plus bas - a créé, à notre avis, le point d'entrée le plus attrayant depuis plus d'une décennie pour un portefeuille traditionnel d'actions et d'obligations. En réalité, nos perspectives de rendement à long terme pour toutes les catégories d'actifs sont nettement supérieures à ce qu'elles étaient l'année dernière.

## LES HYPOTHÈSES D'ÉVOLUTION À LONG TERME DES MARCHÉS DE CAPITAUX PRÉSENTENT DES RENDEMENTS ANTICIPÉS IMPORTANTS

Rendement anticipé annualisé sur les 10 à 15 prochaines années, en %



Source : J.P. Morgan Asset Management. Données de novembre 2022.

**Pour 2023, nous invitons les investisseurs à se concentrer sur deux questions clés :**

**Quels actifs pourraient protéger mon portefeuille en cas de récession ?** Notre réponse : les obligations de grande qualité.

**Quels dommages futurs sur la trésorerie et les bénéfices des entreprises les valorisations des actifs risqués reflètent-elles déjà ?** Notre réponse : un risque important - mais probablement pas la totalité.

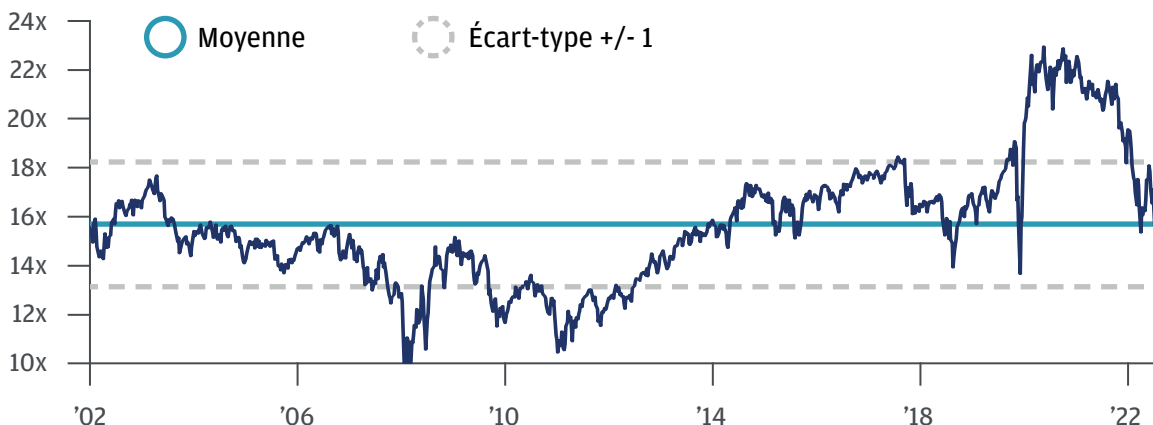
Nous estimons que les investisseurs peuvent maintenant trouver des opportunités dans les obligations de grande qualité, les actions privilégiées, les actions de petite et moyenne capitalisations, ainsi que les actifs liés aux infrastructures et aux transports.

Jusqu'en 2023, à mesure que les marchés évolueront pour refléter la faiblesse de l'économie que nous anticipons, d'autres opportunités apparaîtront probablement, telles que l'immobilier et les actions de grande capitalisation.

Dans les sections suivantes, nous évaluons les risques et les opportunités dans les différentes classes d'actifs.

## LES VALORISATIONS DES ACTIONS AMÉRICAINES SONT INFÉRIEURES À LEUR MOYENNE À LONG TERME

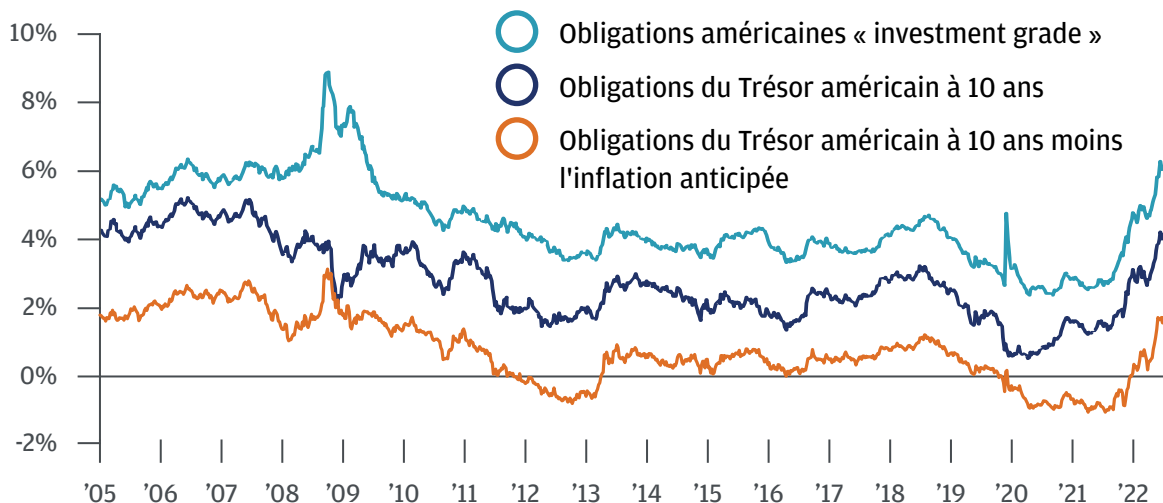
Multiple P/E des 12 prochains mois du S&P 500



Source : Bloomberg Finance L.P. Données de novembre 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

## LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES SONT À LEUR PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS UNE DÉCENNIE

Rendement, %



Source : Bloomberg Finance L.P. Données du 26 octobre 2022. Note : les obligations « investment grade » sont représentées par l'Indice JULIY. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

# Obligations

---

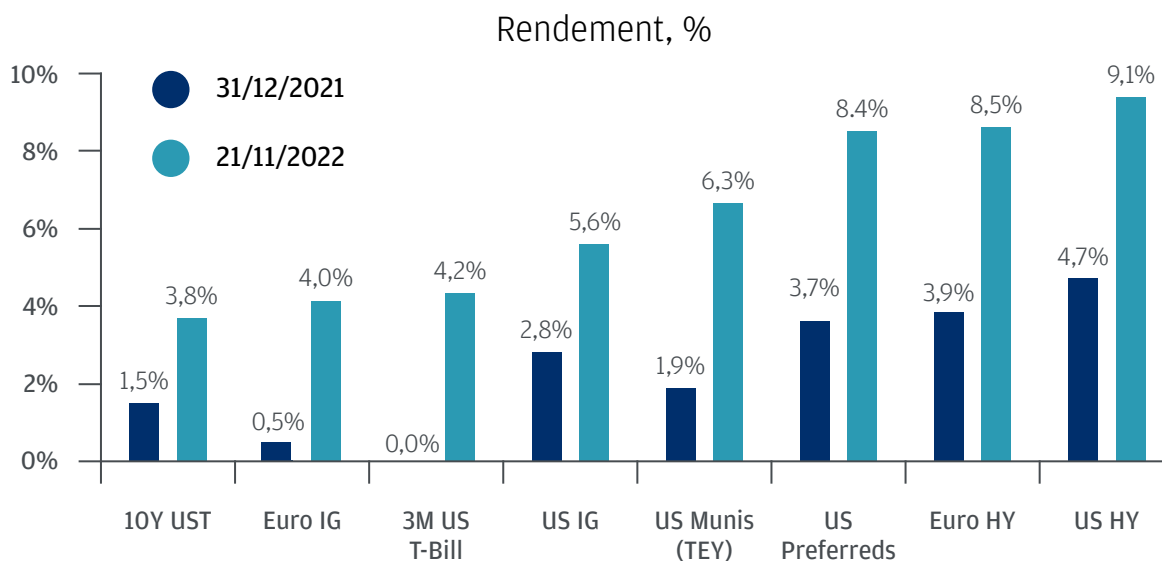
Un potentiel de  
rendement, de  
protection et  
d'appréciation du capital

## DES MARCHÉS PLUS ROBUSTES

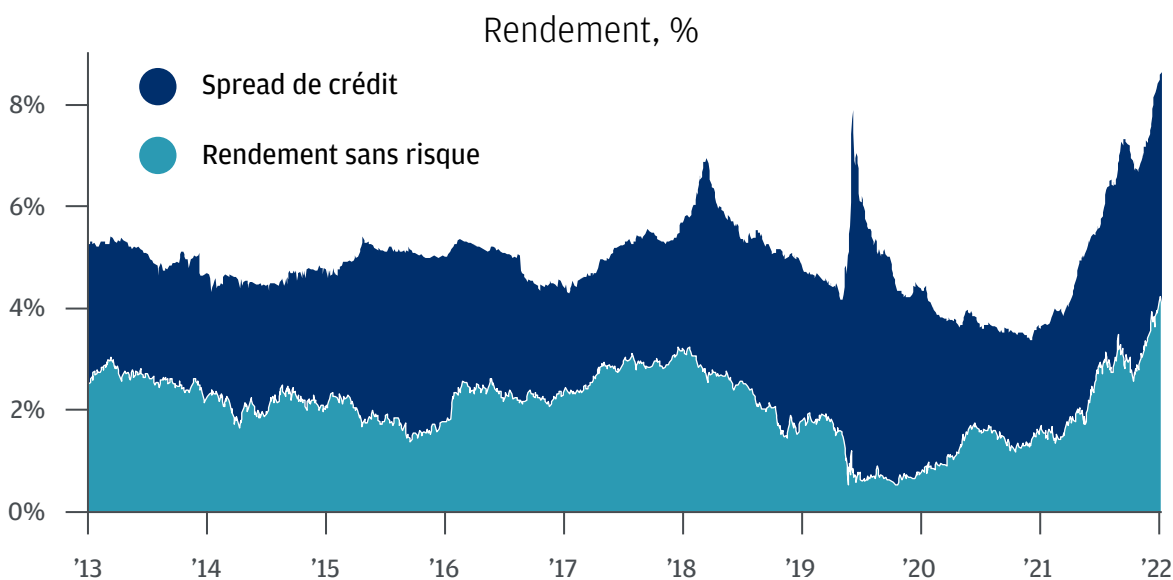
Il y a quelques trimestres à peine, les obligations traditionnelles étaient confrontées à un sérieux problème : elles n'offraient ni des niveaux de revenu intéressants ni une protection adéquate contre un ralentissement économique. Aujourd'hui, alors que les rendements des obligations du Trésor, des entreprises et des collectivités locales atteignent leur plus haut niveau en plus de dix ans, ces titres offrent à nouveau à la fois un revenu et une protection du portefeuille. C'est un changement auquel tous les investisseurs devraient prêter attention.

Les rendements actuels dans de nombreuses parties de l'univers des obligations sont maintenant équivalents aux rendements historiques des actions. Les investisseurs pourraient ainsi avoir la possibilité d'atteindre leurs objectifs tout en prenant moins de risques. Avec la baisse des taux d'intérêt en période de récession, les obligations de grande qualité à long terme (par exemple, les obligations d'entreprises ou les obligations de collectivités locales) pourraient dégager des rendements totaux bien supérieurs à 10 %.

### RENDEMENTS DE L'ENSEMBLE DE L'UNIVERS DES OBLIGATIONS



### RENDEMENTS DES ACTIONS PRIVILÉGIÉES



Premier graphique - Sources : Banque Privée de J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P. TEY = rendement équivalent fiscal. Note : les titres « investment grade » sont représentés par l'Indice J.P. Morgan JULI, les obligations de collectivités locales par l'Indice Bloomberg Muni Bond, les actions privilégiées par l'Indice ICE BofA US High Yield Inst. Capital Securities et les obligations à haut rendement par l'Indice J.P. Morgan Domestic HY. Données de novembre 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Deuxième graphique - Sources : Bloomberg Finance L.P., Bank of America. Données de novembre 2022. Note : les actions privilégiées sont représentées par l'Indice HIPS. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

En réalité, les prix de marché laissent penser que les taux d'intérêt à court terme resteront supérieurs à 3,1 % pendant la majeure partie de la décennie. Nous estimons que cette éventualité est improbable et que les investisseurs devraient profiter des rendements élevés dès maintenant.

Outre les obligations de grande qualité, les rendements potentiels et les risques sont plus importants lorsque nous considérons des émetteurs moins solvables ou des titres subordonnés dans la structure du capital.

Selon notre évaluation de cette classe d'actifs, le marché des obligations à haut rendement prévoit un ralentissement de la croissance économique et une détérioration de la qualité de crédit, mais pas encore une véritable récession. Malgré cela, le rendement global de près de 10 % offre une alternative attrayante à l'exposition aux actions, même en tenant compte des pertes potentielles liées à un défaut de paiement.

Parallèlement, les actions privilégiées pourraient présenter un intérêt pour certains investisseurs. Elles présentent les caractéristiques à la fois des obligations (les prix sont déterminés en partie par les taux d'intérêt) et des actions (elles réagissent à l'évolution de la perception des bénéfices des entreprises). La hausse des taux d'intérêt et les inquiétudes concernant la croissance économique ont provoqué une baisse d'environ 20 % de ces titres depuis le début de l'année.

Nous apprécions le point d'entrée sur les actions privilégiées. Contrairement aux obligations à haut rendement, le risque de défaut est plus limité, les émetteurs les plus courants étant des sociétés de qualité. En outre, les prix pourraient rebondir si les rendements baissent. Les contribuables américains bénéficient également d'un traitement fiscal avantageux des revenus des dividendes.



# Actions

---

La qualité avant tout,  
à la recherche de  
points d'entrée

## DES MARCHÉS PLUS ROBUSTES

Nul ne sait précisément quand les marchés actions atteindront leur point bas. Mais une baisse de 20 % des actions est relativement rare et a historiquement présenté les meilleurs points d'entrée pour les investisseurs ayant un horizon à moyen ou long terme. Ce cycle ne devrait pas être différent.

En 2023, nous estimons que les actions sont bien positionnées pour produire des rendements positifs. Toute baisse importante par rapport aux niveaux actuels pourrait constituer une bonne opportunité d'achat.

Pour ce qui est du marché américain, les analystes semblent un peu trop optimistes lorsqu'ils prévoient une croissance des bénéfices de près de 7,5 % pour le S&P 500 en 2023. Nous prévoyons une croissance des bénéfices nulle ou négative, compte tenu du ralentissement de la conjoncture économique.

Mais les prévisions de bénéfices ne représentent qu'une partie de l'équation. Aux États-Unis, à mesure que l'inflation se résorbe, que le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin et que les taux atteignent leur point haut, nous anticipons une augmentation des valorisations des actions. Ensemble, ces deux facteurs

devraient produire des rendements positifs modestes pour le S&P 500 l'année prochaine. Il est clair que la maîtrise de l'inflation est une condition préalable à la progression des marchés actions.

Nous pourrions observer une certaine rotation dans les secteurs du marché. Les investisseurs pourraient se réorienter vers les secteurs sensibles aux taux d'intérêt (tels que l'immobilier et la technologie raisonnablement valorisée) lorsque les rendements obligataires atteindront des points hauts et quitter les secteurs cycliques qui pourraient être menacés si les marchés intègrent un risque accru de récession.

Le tableau est contrasté selon les régions. Bien que les valorisations actuelles en Europe et en Chine semblent attrayantes, nous estimons que les investisseurs en dollars américains devraient attendre une baisse plus nette du dollar et une hausse du cycle manufacturier mondial avant de renforcer leurs expositions aux actions non américaines. Nous en aurons peut-être l'occasion, car le dollar américain semble éloigné de ses niveaux de valorisation historiques.







Les marchés émergents en dehors de la Chine pourraient offrir des opportunités intéressantes. Les actions brésiliennes semblent attrayantes en termes de valorisation, et nous apprécions l'exposition de la Corée du Sud au secteur des semi-conducteurs. À plus long terme, les tendances structurelles telles que les pénuries alimentaires et la dépendance envers le pétrole (malgré les progrès de la transition vers une énergie propre) compenseront probablement les risques idiosyncrasiques dans des régions telles que le Moyen-Orient et l'Amérique latine.

Au fur et à mesure de la progression du cycle, nous pourrions avoir l'opportunité de renforcer notre exposition à la plupart des marchés émergents en 2023.

Sur le plan régional, nous préférons les actions américaines, qui ont tendance à être plus protégées contre les ralentissements mondiaux.

Au niveau sectoriel, nous préférons le secteur de la santé. Les revenus ne sont pas aussi cycliques que dans d'autres secteurs, et les valorisations semblent raisonnables. Les sociétés technologiques de qualité qui génèrent des flux de trésorerie et les sociétés liées à la technologie qui ont été affectées par la hausse des taux d'intérêt présentent également des opportunités. Les sociétés industrielles offrent une certaine protection contre l'inflation et bénéficient du soutien des investissements mondiaux dans les infrastructures et la défense. Les sociétés affichant une croissance des dividendes et les valeurs de

rendement pourraient être bien positionnées compte tenu de l'environnement macroéconomique incertain et de la hausse des taux d'intérêt.

**Nous estimons également que les investisseurs devraient aujourd'hui s'intéresser aux sociétés de petite et moyenne capitalisation.**

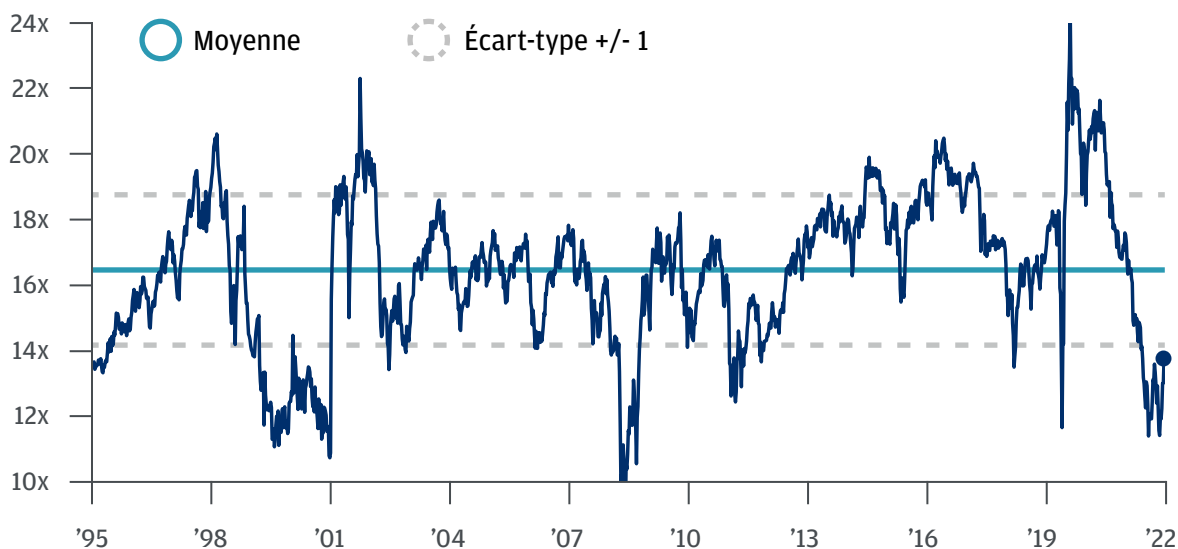
En général, les petites entreprises ont tendance à croître plus rapidement que les grandes, à bénéficier des activités de fusion-acquisition et à être quelque peu à l'abri d'un environnement réglementaire plus contraignant.

Les valorisations ont régressé à des niveaux correspondant à ceux d'une récession et peuvent déjà refléter une baisse importante des bénéfices. En période de récession, les sociétés de petite et moyenne capitalisation ne sous-performent les actions de grande capitalisation que d'environ 5 %, et elles surperforment les actions de grande capitalisation de 30 % au cours de la première année de la reprise.

Nous estimons qu'il est aujourd'hui opportun d'acheter. Au fil de l'année, nous serons à l'affût d'autres parties disloquées du marché.

## LES VALORISATIONS DES ACTIONS DE MOYENNE CAPITALISATION SONT PROCHES DE LEUR PLUS BAS NIVEAU

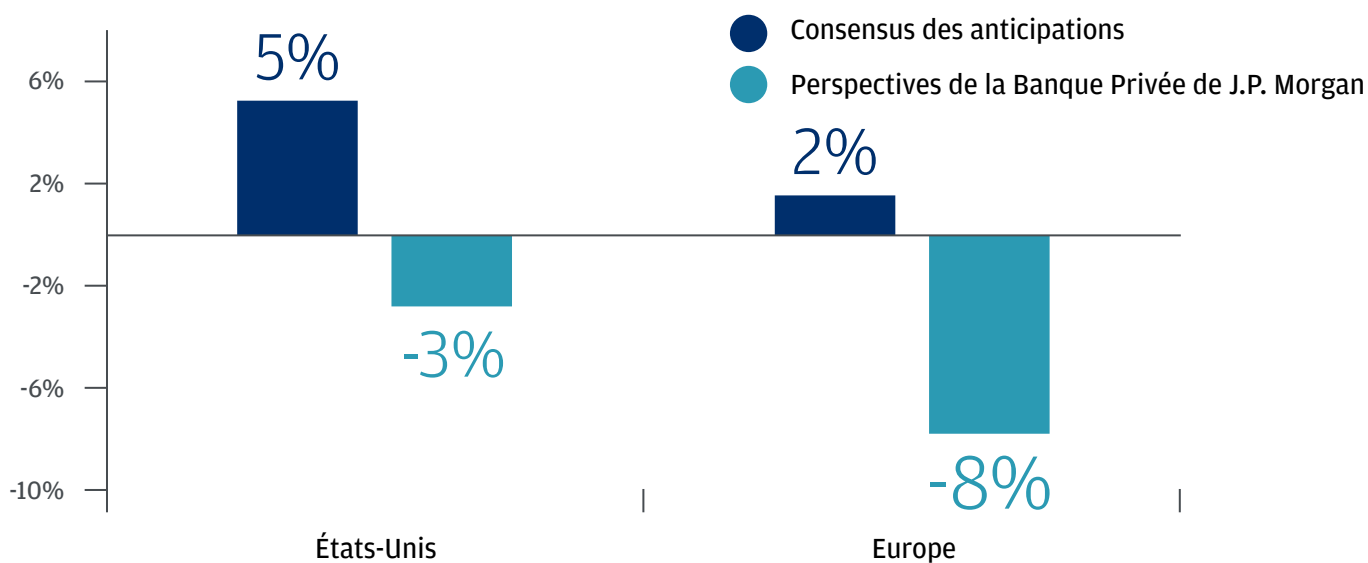
Multiple P/E des 12 prochains mois du S&P 400



Source : Bloomberg Finance L.P. Données de novembre 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

## LE CONSENSUS SEMBLE TROP OPTIMISTE CONCERNANT LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES

Variation anticipée en glissement annuel du bénéfice par action en 2023



Sources : FactSet, Banque Privée de J.P. Morgan. Données d'octobre 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

# Investissements alternatifs

---

Une surperformance  
potentielle, les  
bénéfices des évolutions  
économiques à long  
terme

# Les marchés privés, autrefois en plein essor, ont commencé à ressentir la pression que subissent presque inévitablement les marchés boursiers.

Les fonds de capital-développement, les fonds immobiliers et les gérants de crédits privés ont tous subi, à des degrés divers, des baisses de valeur de leurs actifs, et d'autres semblent probables.

Par ailleurs, d'autres investissements alternatifs tels que les *hedge funds* qui se concentrent sur les taux, les devises et les corrélations entre actifs ont connu une année exceptionnelle et ont prouvé leur valeur en tant que facteur de diversification de portefeuille.




En 2023, l'or pourrait servir un objectif similaire, alors que le dollar et les taux d'intérêt réels atteignent leurs points hauts.

Dans l'immédiat, le tarissement de l'activité sur les marchés financiers en 2022 signifie que les investisseurs sur le marché privé peuvent obtenir une prime pour le financement par emprunt et par actions. Les entreprises qui prévoient une première introduction en bourse en 2022 ou 2023 attendent, compte tenu du réajustement des valorisations. Nombre d'entre elles se tournent plutôt vers les investisseurs privés pour obtenir des financements relais, et les prêteurs privés peuvent désormais exiger des taux d'intérêt plus élevés auprès des emprunteurs potentiels.

De même, les offres sur le marché secondaire du *private equity*, qui ont historiquement affiché des TRI (taux de rentabilité interne) nets plus élevés avec une dispersion des gérants plus limitée que d'autres types d'investissements en *private equity*, pourraient permettre d'acquérir des actifs à prix réduit auprès de propriétaires disposés à accepter une décote en échange de liquidités immédiates.

L'offre dans ce domaine a augmenté parce que certains investisseurs institutionnels ont besoin de vendre des actifs illiquides pour maintenir des allocations appropriées, compte tenu de l'importance de la baisse des cours des actions et des obligations cette année.

A photograph showing the silhouettes of several people in a newsroom or office setting. They are standing near a desk with a computer monitor that has the word 'NEWS' on it. The background is a bright, hazy sunset or sunrise over a city skyline.

À l'avenir, nous pourrions également voir des opportunités dans l'immobilier et le crédit en difficulté à mesure que la croissance se détériore.

Les investissements dans le *private equity* peuvent tirer parti de la baisse des valorisations de l'univers des petites et moyennes capitalisations observée sur les marchés boursiers. Les meilleurs millésimes pour les gérants de capital-investissement ont souvent coïncidé avec des périodes de baisse sur les marchés et des ralentissements économiques, et nous prévoyons un contexte similaire en 2023.

À l'approche de 2023 et au-delà, nous estimons que la stabilité et la sécurité de l'économie mondiale feront l'objet d'un regain d'attention. La pandémie et l'évolution des risques géopolitiques ont soulevé des problèmes aigus dans des domaines tels que la résilience de la chaîne d'approvisionnement, l'accès à l'énergie, à la nourriture et aux autres ressources naturelles, ainsi que la sécurité traditionnelle et numérique.

Les actifs réels tels que les infrastructures, les transports et la transition énergétique génèrent un large éventail de possibilités pour les investisseurs publics et privés.

De nombreux secteurs, tels que l'immobilier résidentiel (le parc immobilier américain souffre d'un déficit de construction d'environ 1,5 million de logements), le transport maritime (il existe seulement 111 grands chantiers navals en activité aujourd'hui, contre 320 en 2008) et les ressources naturelles (les investissements des grandes capitalisations du secteur de l'énergie ont baissé de 60 % depuis 2015), ont connu une décennie de sous-investissement qui réduit les capacités. Ce déficit d'investissement présente des opportunités de flux de revenus réguliers et de rendement total, bien que des risques cycliques doivent être pris en compte.



L'Europe devra probablement repenser son infrastructure énergétique et sa chaîne d'approvisionnement, ce qui devrait profiter non seulement aux producteurs et transporteurs de gaz naturel, mais également accélérer la transition vers les énergies vertes. L'énergie nucléaire pourrait même commencer à devenir une option plus acceptable.

Dans l'ensemble de l'économie mondiale, les infrastructures essentielles continueront à fournir aux investisseurs des flux de revenus réguliers dans diverses conditions macroéconomiques.

Dans l'ensemble, nous comptons sur les investissements privés pour apporter des avantages en termes de diversification aux portefeuilles, pour cibler les inefficacités du marché dans des domaines opportunistes et pour générer des rendements attrayants par rapport à ceux des indices de référence. Nos perspectives pour 2023 rendent ces qualités encore plus précieuses.

### Europe

L'Europe devra probablement repenser son infrastructure énergétique et sa chaîne d'approvisionnement

### Actifs réels

De nombreux secteurs des actifs réels souffrent d'une décennie de sous-investissement.

# Concentrez- vous sur vos objectifs

L'année 2022 a mis à l'épreuve la détermination de bon nombre d'investisseurs. Les marchés actions ont connu l'une des pires années de leur histoire. Non seulement les obligations n'ont pas réussi à protéger les portefeuilles contre la baisse des actions, mais elles ont subi les plus fortes pertes en plusieurs décennies.

Mais l'avenir nous réserve des jours meilleurs. Nous estimons que les marchés pourraient se stabiliser même si l'économie se détériore en 2023. Le réajustement global des valorisations offre aux investisseurs un éventail plus large d'options viables pour les aider à atteindre leurs objectifs.

Plus important encore, nous vous encourageons à vous concentrer sur vos objectifs : définissez et réexaminez vos buts financiers, puis concevez des portefeuilles d'investissement ayant le potentiel de les atteindre.

Contactez votre interlocuteur chez J.P. Morgan pour déterminer comment vous pouvez concrétiser ce potentiel.

The logo for J.P. Morgan is displayed in a large, elegant, white cursive script. The letters are fluid and interconnected, with a prominent 'J' and 'P' at the beginning. The signature ends with a long, sweeping underline that extends across the width of the text.



# Notre mission

---

Le Global Investment Strategy Group apporte un éclairage et des conseils d'investissement de premier plan pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs à long terme. Il s'appuie sur les connaissances et l'expérience approfondies des économistes, des stratégestes en investissement et des spécialistes des différentes classes d'actifs de J.P. Morgan pour offrir une perspective unique sur les marchés financiers mondiaux.

EXECUTIVE SPONSOR

---

**Clay Erwin**

Global Head of Investments Sales & Trading

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

---

**Tom Kennedy**

Chief Investment Strategist

**Elyse Ausenbaugh**

Global Investment Strategist

**Christopher Baggini**

Global Head of Equity Strategy

**Nur Cristiani**

Head of LatAm Investment Strategy

**Kristin Kallergis Rowland**

Global Head of Alternative Investments

**Jacob Manoukian**

Head of U.S. Investment Strategy

**Grace Peters**

Head of EMEA Investment Strategy

**Xavier Vegas**

Global Head of Credit Strategy

**Alex Wolf**

Head of Asia Investment Strategy

## INFORMATIONS IMPORTANTES

### Principaux risques

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Ce document est fourni à titre purement indicatif et peut vous informer sur certains produits et services offerts par les entreprises de gestion de patrimoine de J.P. Morgan, qui font partie de JPMorgan Chase & Co. (« JPM »). Les produits et services décrits, ainsi que les frais, charges et taux d'intérêt associés, sont susceptibles d'être modifiés conformément aux dispositions contractuelles applicables au compte et peuvent varier selon les zones géographiques. L'investissement dans des obligations est exposé à certains risques, notamment le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque d'inflation, le risque de rachat, le risque de remboursement anticipé et le risque de réinvestissement. Tous les produits et services ne sont pas offerts dans tous les établissements. Si vous êtes une personne handicapée et avez besoin d'une aide supplémentaire pour accéder à ce document, veuillez contacter votre interlocuteur chez J.P. Morgan ou nous envoyer un e-mail à [accessibility.support@jpmorgan.com](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com) pour obtenir de l'aide. Veuillez lire toutes les informations importantes.

### Investissements alternatifs

L'investissement dans des stratégies alternatives a un caractère spéculatif, implique souvent un plus grand degré de risque que les investissements traditionnels, notamment une liquidité et une transparence limitées, entre autres facteurs, et ne doit être envisagé que par des investisseurs avertis ayant la capacité financière d'accepter la perte de tout ou partie des actifs affectés à ces stratégies.

### Obligations

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

### Matières premières

Les investissements dans les matières premières peuvent présenter une plus grande volatilité que les investissements dans des titres traditionnels. La valeur des matières premières peut être affectée par les évolutions générales du marché, la volatilité des indices de matières premières, les variations des taux d'intérêt ou des facteurs affectant un secteur ou une matière première en particulier, tels que la sécheresse, les inondations, les conditions météorologiques, les maladies animales, les embargos, les tarifs douaniers et les développements économiques, politiques et réglementaires internationaux. Investir dans des matières premières offre une opportunité de rendement accru mais, en même temps, crée la possibilité d'une perte plus importante.

### Actions

Le prix des actions peut augmenter ou diminuer en raison de l'évolution du marché actions ou de la situation financière d'une entreprise, parfois rapidement ou de manière imprévisible. Les actions sont exposées au « risque du marché actions », ce qui signifie que les cours des actions en général peuvent baisser sur des périodes courtes ou longues. Les investissements dans des actions privilégiées partagent les caractéristiques des actions et des obligations. Les actions privilégiées sont généralement des titres à long terme avec une protection contre les rachats, qui se situent entre les dettes et les capitaux propres dans la structure du capital. Les actions privilégiées présentent divers risques et considérations, notamment : le risque de concentration ; le risque de taux d'intérêt ; des notations de crédit inférieures à celles des obligations individuelles ; un droit aux actifs inférieur à celui des obligations individuelles d'une entreprise ; des rendements plus élevés en raison de ces caractéristiques de risque ; et des implications liées à leur caractère « rachetable », ce qui signifie que la société émettrice peut racheter

les actions à un certain prix après une certaine date. Les sociétés de petite capitalisation présentent généralement un risque plus élevé que les sociétés de premier ordre bien établies, car les petites sociétés peuvent présenter un degré de volatilité plus élevé que la plupart des sociétés de grande capitalisation et/ou de premier ordre. L'investissement dans des stratégies d'investissement alternatives a un caractère spéculatif, implique souvent un plus grand degré de risque que les investissements traditionnels, notamment une liquidité et une transparence limitées, entre autres facteurs, et ne doit être envisagé que par des investisseurs avertis ayant la capacité financière d'accepter la perte de tout ou partie des actifs affectés à ces stratégies.

### Titres à revenu fixe

L'investissement dans des titres à revenu fixe est soumis à certains risques, notamment le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque d'inflation, le risque de rachat, le risque de remboursement anticipé et le risque de réinvestissement.

### Actions privilégiées

Les investissements dans des actions privilégiées partagent les caractéristiques des actions et des obligations. Les actions privilégiées sont généralement des titres à long terme avec une protection contre le remboursement anticipé qui se situent entre les dettes et les capitaux propres dans la structure du capital. Les actions privilégiées présentent divers risques et considérations, notamment : le risque de concentration ; le risque de taux d'intérêt ; des notations de crédit inférieures à celles des obligations individuelles ; un droit aux actifs inférieur à celui des obligations individuelles d'une entreprise ; des rendements plus élevés en raison de ces caractéristiques de risque ; et des implications liées à leur caractère « rachetable », ce qui signifie que la société émettrice peut racheter les actions à un certain prix après une certaine date.

## COMPRENDRE LES HYPOTHÈSES SUR L'ÉVOLUTION À LONG TERME DES MARCHÉS DE CAPITAUX

Hypothèses sur l'évolution à long terme des marchés de capitaux de J.P. Morgan Asset Management : compte tenu de la complexité des arbitrages risque-rendement en jeu, nous conseillons à nos clients de se baser sur leur jugement ainsi que sur des approches d'optimisation quantitatives pour définir leurs allocations stratégiques. Veuillez noter que toutes les informations présentées sont basées sur une analyse qualitative.

Il est déconseillé de s'appuyer exclusivement sur ce qui précède. Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou une stratégie particulière, ni une promesse de performance future. Notez que ces hypothèses relatives aux classes d'actifs et aux stratégies sont uniquement passives - elles ne tiennent pas compte de l'impact de la gestion active. Les références aux rendements futurs ne sont pas des promesses ni même des estimations des rendements réels qu'un portefeuille de client pourrait dégager. Les hypothèses, opinions et estimations sont fournies à titre purement indicatif. Elles ne doivent pas être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente de titres. Les prévisions relatives aux évolutions des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles du marché, constituent notre jugement et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Nous estimons que les informations fournies dans ce document sont fiables, mais nous ne garantissons ni leur exactitude ni leur exhaustivité. Ce document a été préparé exclusivement à titre d'information, n'est pas destiné à fournir des conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit pas être utilisé à cette fin. Les résultats des hypothèses sont fournis à titre purement indicatif/analytique et sont soumis à des limites importantes. Les estimations de rendement « anticipé » ou « alpha » sont sujettes à des incertitudes et à

des erreurs. Par exemple, la modification des données historiques à partir desquelles le rendement est estimé aura des conséquences différentes sur les rendements des classes d'actifs. Les rendements anticipés pour chaque classe d'actifs dépendent d'un scénario économique ; les rendements réels dans l'éventualité où le scénario se réaliserait pourraient être supérieurs ou inférieurs, comme ils l'ont été par le passé, de sorte qu'un investisseur ne doit pas prévoir de dégager des rendements similaires à ceux présentés dans ce document. Les références aux rendements futurs des stratégies d'allocation d'actifs ou des classes d'actifs ne sont pas des promesses des rendements réels qu'un portefeuille de client pourrait réaliser. 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 d'un portefeuille, les résultats du modèle ne reflètent pas les transactions réelles, les contraintes de liquidité, les frais, les dépenses, les taxes et 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 gérant à obtenir des résultats similaires est exposée à des facteurs de risque sur lesquels le gérant peut n'avoir aucun contrôle ou un contrôle limité. Les opinions contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'un investissement dans une quelconque 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 ce document. Les prévisions, chiffres, opinions ou techniques et stratégies d'investissement exposés le sont à titre purement indicatif, sur la base de certaines hypothèses et des conditions actuelles du marché, et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Toutes les informations présentées dans ce document sont considérées comme exactes au moment de leur production. Ce document ne contient pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et vous ne devez pas vous y fier pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou des produits. En outre, les utilisateurs doivent procéder à une évaluation indépendante des implications juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et déterminer, avec leur propre professionnel de la finance, si un investissement mentionné dans ce document est jugé approprié au regard de leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils obtiennent toutes les informations pertinentes disponibles avant d'effectuer tout investissement. Veuillez noter que les investissements comportent des risques, que la valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales, et que les investisseurs peuvent ne pas recouvrer l'intégralité du montant investi. Les performances et les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs.

### Définitions des indices

**L'Indice Bloomberg Global Aggregate** fournit une mesure générale des marchés mondiaux de la dette à taux fixe de grande qualité. L'Indice Global Aggregate comprend trois composantes principales : l'Indice U.S. Aggregate (300 millions de dollars US), l'Indice Pan-European Aggregate (300 millions d'euros) et l'Indice Asian-Pacific Aggregate (35 milliards de yens). Outre les titres de ces trois indices de référence (94,1 % de la valeur de marché globale du Global Aggregate au 31 décembre 2009), l'Indice Global Aggregate comprend des titres éligibles de l'Indice Global Treasury, Eurodollar (300 millions de dollars US), Euro-Yen (25 milliards de yens), canadien (équivalent de 300 millions de dollars US) et Investment Grade 144A (300 millions de dollars US) qui ne figurent pas déjà dans les trois indices régionaux agrégés.

La famille des **Indices Global Aggregate** comprend un large éventail de sous-indices standard et personnalisés par contrainte de liquidité, secteur, qualité et 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 MSCI World** est un indice pondéré par la capitalisation boursière, ajusté au flottant, conçu pour mesurer la performance des marchés actions des marchés développés. L'indice est composé de 23 indices de pays développés.

**L'Indice Standard and Poor's 500** est un indice pondéré par la capitalisation boursière de 500 actions. L'indice est conçu pour mesurer la performance de l'économie nationale au sens large par le biais des variations de la valeur de marché globale de 500 actions représentant tous les principaux secteurs d'activité. L'indice a été élaboré avec une base de 10 pour la période de base 1941-1943.

**L'Indice Standard & Poor's 400** fournit aux investisseurs un point de référence pour les entreprises de taille moyenne. L'Indice, qui est distinct du S&P 500 des sociétés de grande capitalisation, est conçu pour mesurer la performance de 400 sociétés de taille moyenne, reflétant les caractéristiques de risque et de rendement propres à ce segment du marché.

**L'Indice STOXX Europe 600** (Indice SXXP) est un indice qui suit 600 sociétés cotées basées dans l'un des 18 pays de l'UE ci-après. L'indice comprend des sociétés de petite, moyenne et grande capitalisations. 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 MSCI Emerging Markets** capte la représentation des grandes et moyennes capitalisations dans 23 pays émergents (EM). Avec 834 composants, l'Indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant dans chaque pays. Les pays émergents comprennent : Le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la République tchèque, l'Égypte, la Grèce, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Corée, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la Russie, le Qatar, l'Afrique du Sud, Taïwan, la Thaïlande, la Turquie et les Émirats arabes unis.

**L'Indice MSCI China** représente les grandes et moyennes capitalisations de la Chine, qu'il s'agisse d'actions H, d'actions B, de Red chips ou de P chips. Avec 144 composantes, l'indice couvre environ 85 % de l'univers des actions chinoises.

**L'Indice CSI 300** est un indice pondéré par la capitalisation boursière, conçu pour reproduire la performance des 300 principales actions cotées à la Bourse de Shanghai et à la Bourse de Shenzhen.

**L'Indice CSI China Overseas Internet** est conçu pour mesurer la performance de l'univers investissable des sociétés chinoises exerçant leurs activités principales dans le secteur de l'Internet et des secteurs connexes.

Les indices ne sont pas des produits d'investissement et ne peuvent être considérés comme des investissements.

## PRINCIPAUX RISQUES

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.

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

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

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

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

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

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

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

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

la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE - Succursale de Milan est également sous l'autorité de tutelle de la Banque d'Italie et la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ; enregistrée auprès de la Banque d'Italie en tant que succursale de J.P. Morgan SE sous le code 8079 ; numéro d'enregistrement à la Chambre de commerce de Milan : REA MI - 2542712. Aux **Pays-Bas**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - Succursale d'Amsterdam**, sise au World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Pays-Bas, autorisée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque européenne Banque centrale (BCE) ; J.P. Morgan SE - succursale d'Amsterdam est également autorisée et sous l'autorité de tutelle de De Nederlandsche Bank (DNB) et de l'Autoriteit Financiële Markten (AFM) aux Pays-Bas. Enregistré auprès du Kamer van Koophandel en tant que filiale de J.P. Morgan Bank SE sous le numéro d'enregistrement 71651845. Au **Danemark**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - succursale de Copenhague, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, sise à Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Danemark, autorisée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE - succursale de Copenhague, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland est également sous l'autorité de tutelle de la Finanstilsynet (Danish FSA) et enregistrée auprès de Finanstilsynet en tant que succursale de J.P. Morgan SE sous le code 29010. En **Suède**, ce document est distribué par **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, sise à Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Suède, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et sous l'autorité de tutelle de la BaFin, la Banque centrale allemande (Deutsche Bundesbank) et de la Banque centrale européenne (BCE) ; J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial est également sous l'autorité de tutelle de la Finansinspektionen (FSA suédoise) ; enregistrée auprès de Finansinspektionen en tant que succursale de J.P. Morgan SE. En **Suisse**, ce document est distribué par **J.P. Morgan (Suisse) SA**, qui est réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). J.P. Morgan (Suisse) SA, dont le siège social est au 35 rue du Rhône, 1204, Genève, Suisse, est agréée et supervisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), en tant que banque et courtier en valeurs en Suisse.

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

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

© 2022 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés

J.P.Morgan PRIVATE BANK