

# Opinions sur l'allocation d'actifs

Thèmes et implications évoquées lors du Sommet stratégique Multi-Asset Solutions

T4 2018

AUTEUR



**John Bilton, CFA**  
*Directeur de la Stratégie  
 Multi-Asset Solutions*

## SYNTHESE

- La croissance mondiale devrait rester supérieure à la tendance mais les évolutions de la politique commerciale et l'impact de la hausse des taux aux États-Unis ont fait progresser les risques pour nos prévisions. Nous conservons notre orientation favorable au risque, en anticipant un contexte économique et bénéficiaire cohérent avec la surperformance des actions mais nous modérons notre conviction et réduisons légèrement notre positionnement sur les actions.
- Les rendements réels aux États-Unis sont désormais positifs pour la plupart des maturités, nous avons ainsi relevé la duration au niveau d'une légère surpondération, en partie à titre de couverture du portefeuille contre notre surpondération en actions. Nous prévoyons une poursuite régulière du resserrement des taux directeurs des États-Unis au cours des trimestres à venir mais la politique monétaire restera malgré tout accommodante et favorable aux actifs risqués jusqu'au début 2019.
- Parmi les classes d'actifs, nous avons une préférence pour les actions américaines (U.S.) et les bons du Trésor américain (U.S.) par rapport à la plupart des autres régions. Le crédit continue à être soutenu par la forte croissance intérieure mais l'étrouitesse des spreads nous maintient neutres. Nous sommes plus prudents sur les marchés émergents et évoluons vers une sous-pondération sur la dette émergente (EM) pour laquelle nous percevons de nouvelles difficultés provenant des tensions commerciales.

## OPINIONS SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS (PAGE 3)

● ● ● Max négatif   ● Neutre   ● ● ● Max positif

Classes d'actifs	Opportunités	Change	Négatif	Neutre	Positif	
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS	Actions/Obligations	▲	○	○	○	
	Duration	▲	○	○	○	
	Crédit		○	○	○	
	Matières premières		○	○	○	
	Immobilier		○	○	○	
	Liquidités		○	○	○	
ACTIONS	Grandes Capi. U.S.		○	○	○	
	Petites Capi. U.S.		○	○	○	
	Europe hors Roy-Uni		○	○	○	
	Royaume-Uni		○	○	○	
	Japon		○	○	○	
	Asie Pacifique hors Japon		○	○	○	
IMMOBILIER	Marchés émergents	▼	○	○	○	
	Immobilier direct		○	○	○	
	REIT U.S.	▲	○	○	○	
	Bons du Trésor U.S.		○	○	○	
	TIPS U.S.		○	○	○	
	Euro, core (Bund)		○	○	○	
OBLIGATIONS SOUVERAINES	Euro, périphérie (BTP)		○	○	○	
	UK Gilts	▼	○	○	○	
	JGB japonais		○	○	○	
	Obligations d'état canadiennes		○	○	○	
	Obligations d'état australiennes		○	○	○	
	Investment grade		○	○	○	
CREDIT	High yield U.S.		○	○	○	
	High yield européen		○	○	○	
	Dette émergente	▼	○	○	○	
	FX	USD		○	○	○
		EUR		○	○	○
		GBP	▲	○	○	○
JPY			○	○	○	

## SI 2017 A ÉTÉ PRINCIPALEMENT L'ANNEE DES ESPOIRS, 2018 S'EST INCONTESTABLEMENT CARACTERISEE D'AVANTAGE PAR LES INQUIETUDES.

La progression de la croissance mondiale qui avait donné aux marchés le tempo en 2017 s'est modérée au début de cette année, en révélant des faiblesses inquiétantes dans certaines économies. La confiance dans une robustesse de l'économie américaine (U.S.) qui s'étendrait au monde entier est malmenée par la montée des tensions commerciales. L'optimisme sur les nouvelles technologies et la perspective d'une hausse de la productivité ont laissé place à l'inquiétude sur les possibilités d'exploitation des données. Enfin, les craintes de l'imminence de la fin du cycle économique (parvenu, il faut l'admettre, à maturité) sont manifestes. Nous estimons que les craintes d'une fin de cycle imminente sont prématurées et nous prévoyons un prolongement en 2019 de la croissance mondiale sur un rythme supérieur à sa tendance. Nous admettons néanmoins qu'il existe désormais des capacités excédentaires dans l'économie. Les taux directeurs étant en voie de resserrement, malgré la montée des tensions géopolitiques et l'affaiblissement du sentiment général, nous estimons prudent de réduire les niveaux de risque et de chercher à protéger les portefeuilles.

Sur le plan de la croissance seule, les perspectives restent tout à fait positives. Les statistiques américaines (U.S.) en particulier impliquent une robustesse tangible de l'économie domestique et la croissance européenne, après avoir plongé significativement début 2018, revient en force. De plus, les tendances concernant l'emploi suggèrent que l'activité est soutenue et que les chiffres de croissance pourraient bien être révisés à la hausse. Le principal problème de l'économie mondiale réside dans la vulnérabilité de certains pays émergents, exacerbée par le rebond du dollar U.S. au cours de l'été, provoquant désormais des craintes de contagion et pesant sur le sentiment général.

L'éléphant du magasin de porcelaine n'est pas le dollar, mais le commerce international. La première lecture du conflit commercial en cours anticipait une négociation longue débouchant sur un accord et un léger coup porté à la croissance. Cependant, les États-Unis comme la Chine campent sur leurs positions et, de plus en plus, le sujet sous-jacent semble être tout autant la promotion d'une idéologie commerciale qu'une abrogation des droits de douane.

Par conséquent, l'ampleur et la profondeur des conséquences économiques doivent être révisées. Si nous continuons à être optimistes sur l'économie mondiale au cours des trimestres qui viennent, il est difficile d'imaginer que la progression actuelle de l'activité aux États-Unis se traduise par une nouvelle période de croissance mondiale coordonnée.

Les solides statistiques émanant des États-Unis maintiennent cependant la Réserve fédérale (Fed) sur la voie d'une hausse chaque trimestre jusqu'à mi-2019 au moins. A notre avis, la politique monétaire n'est pas actuellement restrictive mais en 2019 nous prévoyons une progression des taux fed funds supérieure au taux neutre, inaugurant une période de réel resserrement monétaire. Nous anticipons également en Europe l'adoption d'une tonalité plus restrictive pour ce qui concerne la rhétorique en matière de politique monétaire, contribuant à un resserrement progressif mais persistant des conditions financières. Si cette évolution est censée agir préventivement pour contenir les risques d'inflation, elle exerce également une pression haussière inexorable sur le coût du capital pour les économies émergentes, exacerbant ainsi les pressions provenant du commerce international et du dollar.

**Considérés conjointement, ces facteurs pourraient laisser circonspects certains investisseurs mais, selon nous, une croissance mondiale supérieure à la tendance et un niveau raisonnable de bénéfiques continuent de soutenir une analyse positive, bien que modérée, sur le risque.** Nous avons quelque peu réduit notre surpondération (OW) actions/obligations mais restons positifs sur les actions. Parallèlement, nous avons revu à la hausse notre vision d'ensemble sur la duration en adoptant une légère surpondération (OW), le niveau positif des taux réels le long de la courbe étant attractif, particulièrement lorsque nous considérons à quel point les obligations se comportent comme un instrument de diversification de portefeuille.

Notre opinion sur le crédit, les matières premières, l'immobilier et les liquidités restent toutes neutres et nos niveaux de conviction sont légèrement réduits dans l'ensemble.

Dans la plupart des classes d'actifs, nos portefeuilles présentent un net biais favorable aux États-Unis par rapport au reste du monde. Dans le domaine des actions, le momentum positif des bénéfiques et la robustesse du marché intérieur justifient notre analyse favorable aux États-Unis. Nous sommes positifs sur les actions japonaises, avons ramené en position neutre les marchés émergents et favorisons le moins la zone euro, dans laquelle c'est la devise, non les actions, qui bénéficie le plus de la croissance intérieure. Concernant les obligations, nous favorisons également les États-Unis et prévoyons un nouvel aplatissement baissier de la courbe des taux, les rendements à long terme restant ancrés du fait de la persistance de l'offre mondiale de duration. A l'inverse, nous anticipons une hausse des rendements des Bunds allemands, la Banque centrale européenne œuvrant pour mettre un terme à l'assouplissement quantitatif en décembre.

Les changements que nous avons apportés indiquent une poursuite de l'évolution de notre allocation de portefeuille qui a débuté au printemps. Nous avons nettement réduit notre tolérance au risque mais, clairement, restons positifs sur l'évolution de l'économie mondiale. C'est la traduction de cette analyse dans les performances des actifs qui devient plus nuancée alors que nous progressons vers la fin du cycle, et que la perturbation cumulée de la rhétorique commerciale et du resserrement progressif de la politique monétaire assombrit les perspectives de performance. Notre orientation favorable aux actions américaines (U.S.) et notre rehaussement de la duration reflètent ces évolutions. Ainsi, dans nos portefeuilles nous restons modestement exposés au risque à travers les marchés d'actifs les plus liquides, ce que nous estimons prudent dans une économie en fin de cycle.

## THEMES CLES ET LEURS IMPLICATIONS

Thèmes		Macro-économie et implications pour les classes d'actifs
THEMES MONDIAUX	Divergence des politiques monétaires	Ralentissement prévisible de la divergence entre les États-Unis et les autres banques centrales au fur et à mesure que la Fed approche d'une position neutre et que la BCE réduit ses rachats d'actifs
	Faiblesse de l'offre	Inflation proche de sa cible aux États-Unis mais modérée ailleurs ; signes de vie de l'inflation salariale en Europe et au Japon, mais à partir d'une base faible
	Adoption généralisée de la technologie	Un potentiel existe pour ajouter plus d'un point à la tendance du PIB au cours de la décennie, mais il va bouleverser certains secteurs ; les actions technologiques s'inscrivent dans une tendance haussière
THEMES MARCHES DEVELOPPES	Maturation du cycle U.S.	Les risques de récession restent faibles malgré l'ancienneté de l'expansion ; la progressivité du resserrement de la politique monétaire pourrait le prolonger ; les actions américaines sont favorisées par ce contexte
	Reprise de la croissance en Europe	La croissance européenne se remet de son passage à vide ; les risques politiques restent un sujet d'inquiétude mais, avec leur atténuation, un rebond de l'euro est attendu
	Le Japon au-delà des Abenomics	La gouvernance d'entreprise s'améliore et la politique de la BoJ ne devrait pas changer au cours des prochains trimestres ; stabilité du JPY, contexte favorable aux actions japonaises
THEMES MARCHES EMERGENTS	Convergence des marchés émergents	Les conditions financières des marchés émergents se sont resserrées et le sentiment général s'est dégradé, le stimulus chinois et le cycle mondial des dépenses d'investissement constituent une compensation partielle
	Transition en Chine	Confiance entravée par le conflit commercial USA/Chine mais politique budgétaire devenant plus expansionniste ; rotation vers une économie tirée par les services

## Opinions sur l'allocation active

Ces opinions sur les classes d'actifs s'appliquent à un horizon à moyen terme (de 12 à 18 mois). Les flèches orientées vers le haut (▲) ou vers le bas (▼) indiquent une évolution positive ou négative depuis notre précédent Strategy Summit trimestriel. Ces opinions ne doivent pas être interprétées comme une recommandation de portefeuille. Cette synthèse de nos opinions individuelles sur les classes d'actifs indique la force de conviction et les préférences relatives dans une gamme étendue d'actifs mais elle est indépendante de considérations de construction de portefeuille.

● ● ● Max négatif   ● Neutre   ● ● ● Max positif

Classes d'actifs		Opportunités	Évolution	Négatif	Neutre	Positif	Analyse	
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS	Actions/obligations		▼	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Croissance mondiale supérieure à la tendance mais risques en progression, nous préférons réduire notre orientation favorable au risque	
	Duration		▲	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	La hausse des rendements et un moindre risque de hausse de l'inflation rendent la duration plus attractive	
	Crédit			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Les fondamentaux s'améliorent légèrement mais il reste tard dans le cycle et les spreads sont resserrés	
	Matières premières			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Couple offre/demande plus équilibré dans l'énergie en 2019 ; le sujet du commerce international est un handicap pour les métaux de base	
	Immobilier			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Bonne performance malgré l'ancienneté du cycle, avec des signes probants de discipline de l'offre	
	Liquidités			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Position neutre dans l'ensemble mais positive sur les liquidités en USD et négative sur celles en EUR	
PREFERENCE PAR CLASSES D'ACTIFS	ACTIONS	Grandes Capi. U.S.		○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Robuste délivrance de bénéfices, devenant une surpondération du consensus mais soutenue par les fondamentaux	
		Petites Capi. U.S.		○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Plutôt chères mais continuent à bénéficier de la robustesse du marché intérieur U.S.	
		Europe hors Roy-Uni		○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Rebond de la croissance en zone euro susceptible de faire progresser l'euro, ce qui génère un handicap pour les actions	
		Royaume-Uni		○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Perspectives dépendantes de l'évolution de la devise, elle-même sous la coupe du Brexit ; nous préférons donc rester neutres au T4	
		Japon		○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	La distribution de liquidités continue à s'améliorer ; les bénéfices disposent d'un potentiel de rebond si les dépenses d'investissement mondiales progressent	
		Asie/Pacifique hors Japon		○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Stagnation de la croissance des bénéfices et hausse contrainte par les risques de régulation du secteur bancaire	
		Marchés émergents		▼	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Peu chers mais insuffisamment bon marché pour compenser la pression sur les bénéfices exercée par le commerce international et l'USD
	IMMOBILIER	Immobilier direct			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Fin de cycle pour l'immobilier ; les performances se redressent mais nous préférons prendre des risques sur les actions
		REIT U.S.		▲	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Meilleures perspectives désormais, dans la mesure où les taux U.S. pourraient atteindre un plafond ; caractère défensif attractif
	OBLIGATIONS SOUVERAINES	Bons du Trésor U.S.			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Rendements réels positifs le long de la majeure partie de la courbe des taux ; les taux pourraient légèrement progresser mais le carry est favorable
		TIPS U.S.			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Les risques de hausse de l'inflation se dissipent ; nous préférons être longs sur les valeurs nominales
		Euro, core (Bund)			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	La BCE devient plus restrictive et la fin du QE devrait se traduire par une hausse des rendements du Bund
		Euro, périphérie (BTP)			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Risque politique important sur le budget italien, suggérant un positionnement neutre
		Gilts (Roy-Uni)		▼	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Faible croissance favorable aux Gilts, mais un potentiel existe pour un budget expansionniste en automne
		JGB japonais			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	L'ancrage des rendements s'est élargi mais reste en place ; rendements ancrés légèrement au dessus de zéro pour les JGB à 10 ans
		Obligations d'Etat canadiennes			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Pleinement valorisées par la BoC, mais l'activité reste soutenue et les rendements sont bien inférieurs à ceux des États-Unis
	Obligations d'Etat australiennes			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Se négocie en dessous des UST, mais les perspectives de croissance et d'inflation restent modérées	
	CREDIT	Investment grade			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Couverture des intérêts atteignant les points bas du cycle et endettement toujours élevé ; les BBB représentent plus de 50 % de l'indice
		High yield U.S.			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Les fondamentaux s'améliorent et l'endettement baisse ; carry attractif, mais nous lui préférons les actions
		High yield européen			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Spreads désormais plus larges que ceux du HY U.S. mais rendements encore faibles ; potentiel de diversification
Dettes émergentes			▼	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Perspectives faibles en raison des risques commerciaux et de la force de l'USD ; nous prévoyons un mouvement de vente sur rebond	
FX	USD			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Le récent rallye généralisé sur le dollar a désormais pris fin ; nous prévoyons un rebond contre les devises émergentes et un recul contre celles du G3	
	EUR			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Potentiel de hausse du fait que la BCE devient plus agressive et que la croissance en zone euro reste robuste	
	GBP		▲	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Très sensible à l'issue du Brexit, GBP/USD < 1.20 en l'absence d'accord, supérieur à 1,30 en cas d'accord	
	JPY			○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○ ○	Devrait évoluer dans une étroite fourchette de fluctuation contre l'USD : politique de la BoJ stable et amélioration de la croissance domestique	

Source : J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; les estimations sont réalisées en utilisant les données et informations disponibles jusqu'en septembre 2018, à titre purement indicatif. La diversification ne garantit pas les performances d'un investissement et n'élimine pas le risque de perte. La diversification parmi les options et les classes d'actifs pourrait contribuer à réduire la volatilité d'ensemble.

### MULTI-ASSET SOLUTIONS

J.P. Morgan Multi-Asset Solutions gère 256 milliards de dollars d'actifs et s'appuie sur une expertise d'envergure, ainsi que sur les capacités d'investissement de l'organisation. Notre recherche et nos analyses dans le domaine de l'allocation d'actifs constituent le fondement de notre processus d'investissement. Ce dernier est soutenu par une équipe de recherche mondiale composée de plus de 20 professionnels dédiés et représentant plusieurs décennies d'expérience combinée dans un vaste champ de disciplines.

La grille d'allocation de Multi-Asset Solutions est le résultat d'un processus qui intègre :

- Des éclairages qualitatifs tenant compte des perspectives macro-thématiques, des opinions sur le cycle économique, et des opportunités de marché tant systématiques que spécifiques,
- Une analyse quantitative qui considère les inefficiences du marché, des modèles intra et interclasses d'actifs, ainsi que des stratégies de valeur relative et directionnelles,
- Des réunions consacrées à la stratégie et un dialogue continu entre les équipes de recherche et d'investissement. Ces échanges leur permettent d'échanger et d'élaborer les vues de la société en matière d'allocation d'actifs.

Au 30 juin 2018

### PROCHAINE ETAPE

Pour de plus amples informations, veuillez contacter votre conseiller J.P. Morgan Asset Management

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est la marque de l'activité de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et de ses sociétés affiliées dans le monde entier. Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. - Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

PI-GAAV\_2Q18 | 0903c02a823aa19a