

2020 Long-Term Capital Market Assumptions

Vincent Juvyns,
Global Market Strategist, Market Insights EMEA

Conférence annuelle 2020

4 février 2020 | Paris



LET'S SOLVE IT®

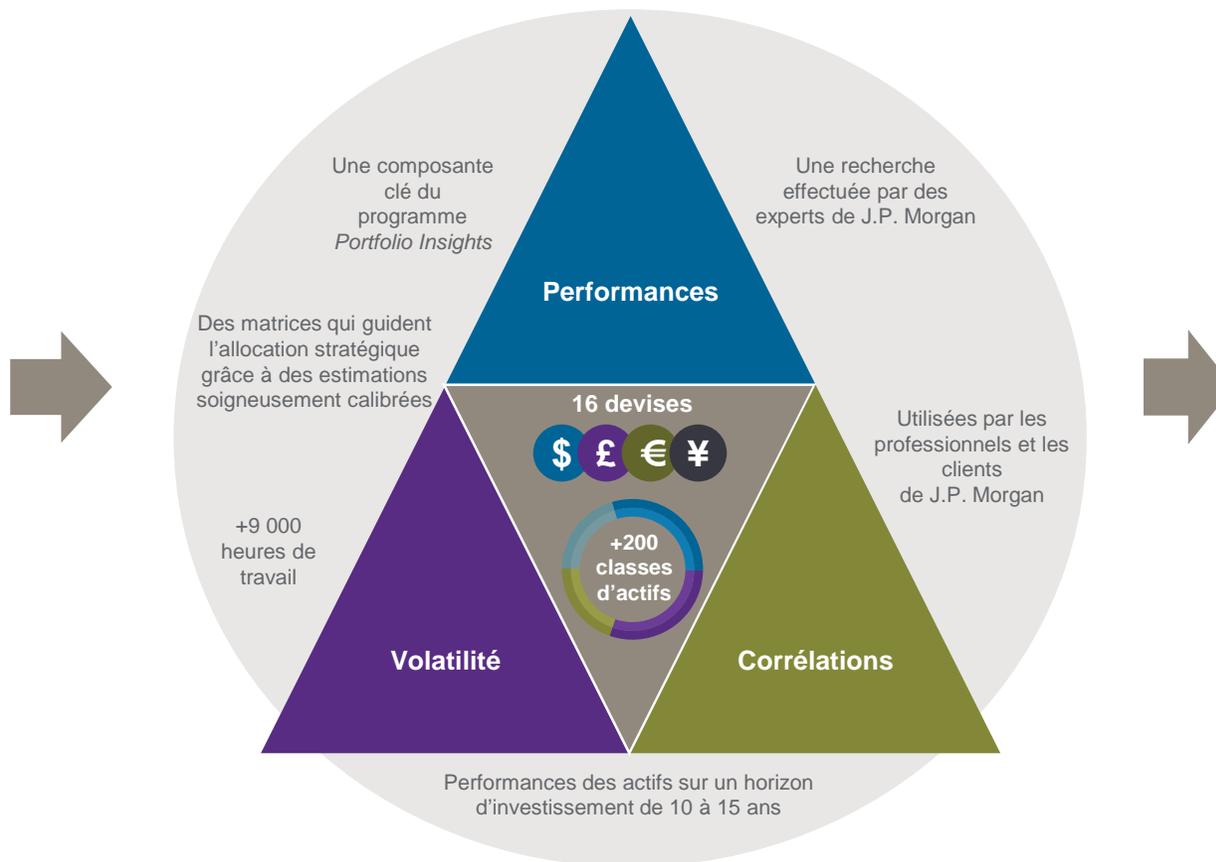
LTCMA 2020

Les hypothèses à long terme des marchés de capitaux de J.P. Morgan Asset Management fournissent des estimations de performance et de volatilité permettant d'éclairer les décisions d'investissement pour l'ensemble des marchés et des classes d'actifs.

Initiative à l'échelle globale

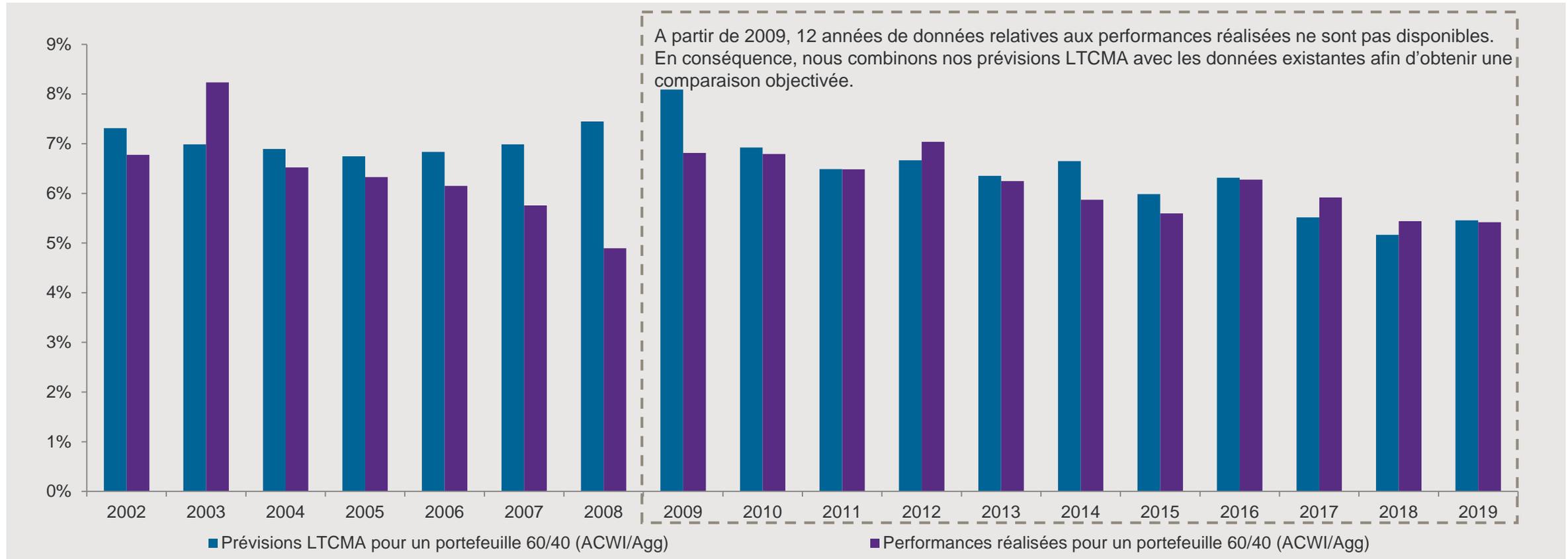
Sous l'égide de la direction

Approuvé par le CIO



Éditions annuelles

Prévisions de performances des LTCMA par rapport aux performances réalisées



Les performances passées ne constituent pas une indication fiable des performances actuelles et futures.

Un portefeuille équilibré est composé à hauteur de 60 % de l'indice actions MSCI AC World et de 40 % de l'indice obligataire U.S. Bloomberg Barclays Aggregate. Les dates se réfèrent à la fin du mois de septembre de l'année donnée. Les prévisions, projections et autres énoncés prospectifs sont basés sur nos convictions et prévisions actuelles. Ils sont donnés à titre d'illustration uniquement et donnent une indication de ce qui est susceptible d'arriver. Étant donné les incertitudes et les risques inhérents aux prévisions, projections et autres énoncés prospectifs, les événements, résultats ou performances avérés peuvent considérablement différer de ceux envisagés. En vertu de la convention de dénomination des LTCMA, les données sont prises à partir du mois de septembre de l'année précédant l'année de référence. Par exemple, nos hypothèses pour 2014 sont celles en date de la fin du mois de septembre 2013. Source : Barclays, Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; données au 30 septembre 2019.

Principales conclusions des LTCMA pour 2020

Recycler le cycle	Les perspectives économiques sont moroses mais stables, le cycle est mature, mais les signes d'exubérance se trouvent dans les actifs sûrs.
Inflation	Une décennie de politique ultra-accommodante n'a pas conduit à une accélération de l'inflation, mais une inflation aussi basse favorise les rendements <i>réels</i> .
Des taux plus bas pendant <i>encore</i> plus longtemps	Une faible inflation se traduit par des taux bas et des courbes plates, peu de chances d'une hausse des taux d'ici le <i>prochain</i> cycle.
Les actions résistent... relativement bien	Les performances des actions sont bien supérieures à celles des obligations ; pour les investisseurs en euro, l'appréciation de la devise pourrait pénaliser ces performances.
Des alternatives intéressantes	Une augmentation de la productivité tirée par la technologie est le risque haussier entourant la croissance et elle est le mieux jouée via des marchés privés.
La Chine : plus lente mais plus forte	La Chine est appelée à connaître une croissance plus lente de son PIB, mais une croissance plus élevée du PIB par habitant et ses marchés de capitaux s'ouvrent.
Des actifs réels attractifs	Les actifs réels offrent une performance intéressante par rapport à un portefeuille 60/40 et constituent une source alternative de revenus stables.
Reconfigurer un portefeuille 60/40	La faiblesse des rendements implique que les investisseurs doivent repenser le rôle que joue chaque composante d'investissement dans la conception d'un portefeuille robuste.

En dépit des risques cycliques, avec une stratégie de portefeuille un peu plus flexible et un peu plus de précision dans l'exécution de cette stratégie, il existe encore des performances satisfaisantes à exploiter sur les marchés de capitaux.

Source : équipe Multi-Asset Solutions de J.P. Morgan Asset Management, au 30 septembre 2019.

Quatre publications thématiques étudient comment les bouleversements actuels pourraient précipiter de nouveaux équilibres

Banques centrales et croissance anémique

Évaluer l'efficacité de l'assouplissement monétaire après la crise financière

Perspectives de croissance à moyen terme de la Chine

Prévoir l'avenir de l'économie et des marchés financiers de la Chine

Une nouvelle économie, mais des performances semblables au passé ?

Mesurer l'adoption actuelle du e-commerce et évaluer les implications pour les marchés

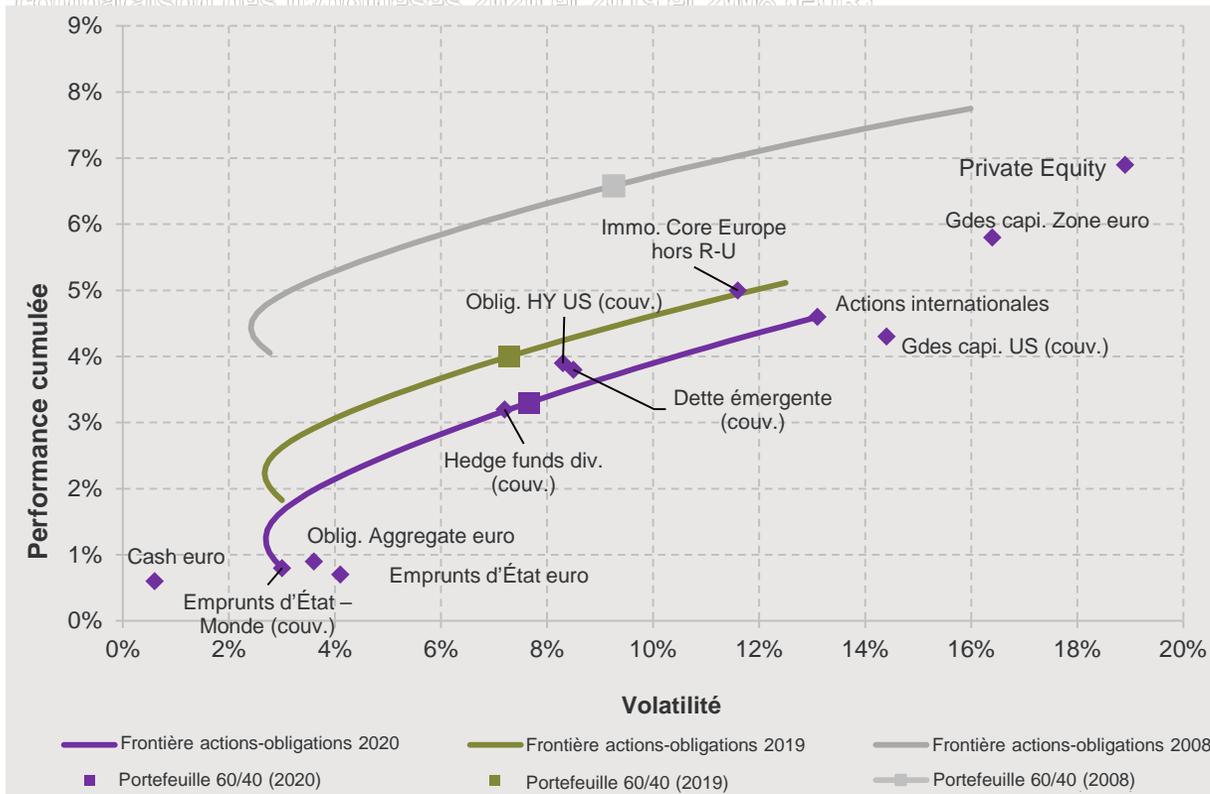
Repenser les actifs refuges

Conférer des contrepoids à un portefeuille dans un monde où les emprunts d'État des pays développés offrent des rendements à zéro ou négatifs

Source : équipe Multi-Asset Solutions de J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2019.

La frontière actions/obligations européennes reste pentue en raison des taux négatifs de nombreux emprunts d'État européens

Frontières actions-obligations : comparaison des hypothèses 2020 et 2019 et 2008 (EUR)



Principales considérations pour les portefeuilles

- La performance d'un portefeuille 60/40 est inférieure de 70 pb et les actions surperforment nettement les obligations, mais en valeur absolue, la plupart des actifs offrent des performances modérées
- Les performances des obligations en euro sont particulièrement faibles, malgré les risques cycliques potentiels
- Le regroupement de nombreux actifs autour de la frontière suggère un vaste potentiel de diversification en dépit de la faiblesse des performances
- Les actifs américains ont été pénalisés par la sous-évaluation actuelle de l'euro face au dollar américain
- Les actifs réels, les marchés émergents et le capital-investissement demeurent au-dessus de la ligne, mais dans une moindre proportion que l'année dernière
- Une frontière pentue plaide en faveur d'un accroissement du risque relatif dans les portefeuilles, mais la faiblesse des performances peut être le signe d'un risque cyclique persistant

Source : J.P. Morgan Asset Management, estimations à fin septembre 2019 et à fin septembre 2018. *ME : marchés émergents ; MD : Marchés développés

Hypothèses économiques : 2020 vs. 2019

Croissance du PIB et taux d'inflation cumulés sur 10-15 ans (%)

	MD*	États-Unis	Europe	R.-U.	Japon
LTCMA 2020					
PIB réel	1.50	1.80	1.20 ↓	1.20	0.60
Inflation	1.60 ↓	2.00	1.30 ↓	2.00	0.80 ↓
LTCMA 2019					
PIB réel	1.50	1.75	1.50	1.25	0.50
Inflation	1.75	2.00	1.50	2.00	1.00

	ME*	Chine	Inde	Brésil	Russie
LTCMA 2020					
PIB réel	3.90 ↓	4.40 ↓	7.00	2.40 ↓	1.20
Inflation	3.30 ↓	2.50 ↓	5.00	4.50 ↓	5.50
LTCMA 2019					
PIB réel	4.25	5.00	7.00	3.00	1.25
Inflation	3.50	2.75	5.00	4.75	5.50

Source: J.P. Morgan Asset Management; estimates as of September 2018 and September 2019. *EM: Emerging Markets; DM: Developed Markets

UNE CROISSANCE MONDIALE LÉGÈREMENT PLUS LENTE

- **Croissance** – Des projections globalement stables pour les MD et en baisse d'environ un quart de point par rapport à 2019 pour les ME
- **Population** – La main-d'œuvre augmente très lentement par rapport aux normes historiques dans les MD ; les caractéristiques démographiques ne sont pas universellement meilleures dans les ME
- **Productivité** – La récente accélération devrait se poursuivre, mais le boom de la productivité reste un risque haussier, pas le scénario central
- **Inflation** – Plusieurs projections ont été abaissées suite à la réduction de l'année dernière pour les États-Unis ; de nombreuses banques centrales dans les MD n'atteindront pas leurs objectifs

Hypothèses relatives aux marchés obligataires en EUR : 2020 vs. 2019

Principales hypothèses concernant les marchés obligataires, 2020 VS. 2019

	Taux d'inflation de la zone euro	Taux monétaire de la zone euro	Rendement de l'emprunt d'État à 10 ans	Rendement de l'emprunt d'État à +15 ans	Crédit IG en euro	Crédit HY en euro
LTCMA 2020						
Taux d'équilibre/Spread	1.30%	1.00%	2.20%	2.40%	150 bps	400 bps
Taux/spread au 30 sept. 2019	-	-0.60%	-0.30%	0.53%	103 bps	447 bps
Performance (%)	-	0.60%	-0.40%	-0.80%	1.80%	3.60%
LTCMA 2019						
Taux d'équilibre/Spread	1.50%	1.50%	2.75%	3.00%	125 bps	400 bps
Taux/spread au 30 sept. 2018	-	-0.32%	0.80%	1.82%	90bps	403bps
Performance (%)	-	1.00%	1.75%	1.25%	2.50%	4.00%

GESTION OBLIGATAIRE - FAITS MARQUANTS

- Nous avons abaissé nos taux d'intérêt d'équilibre sur les marchés du G4.
- Les rendements obligataires dans la zone euro sont inférieurs sur l'ensemble de la courbe des taux et les niveaux initiaux extrêmement faibles constituent un important frein à la normalisation.
- Les performances à long terme des emprunts d'État européens cœur sont négatives en valeur absolue et inférieures à celles des liquidités.
- Les marchés des obligations à haut rendement de la zone euro sont légèrement plus protégés grâce à une durée plus courte, un portage supplémentaire et une normalisation modeste (ou positive) des spreads.

Source : J.P. Morgan Asset Management, estimations à fin septembre 2018 et à fin septembre 2019. IG = investment Grade ; HY = High Yield (haut rendement) ; EMD = Emerging Market Debt (dette émergente) Les spreads sont exprimés en pb.

Hypothèses relatives aux marchés actions : 2020 vs. 2019

Principales hypothèses concernant les marchés actions, 2020 vs. 2019 (%)

	Marchés développés	Grandes capi. américaines	Zone euro	Japon	Royaume-Uni	EAE0*
2020						
Devise locale	5.7	5.6	5.8	5.5	6.1	5.6
Euro €	4.4	3.7	5.8	5.3	5.7	5.3
2019						
Devise locale	5.50	5.25	6.00	5.00	5.75	5.50
Euro €	4.75	4.25	6.00	5.75	5.50	5.75

	Marchés émergents	Chine (actions H)	Corée du Sud	Taiwan	Inde	Brésil
2020						
Devise locale	8.7	9.1	7.9	7.5	10.3	6.6
Euro €	7.3	7.2	7.4	7.6	9.8	5.3
2019						
Devise locale	8.50	8.75	8.50	8.00	8.75	8.75
Euro €	7.50	7.75	7.50	8.50	6.50	7.75

Source : J.P. Morgan Asset Management, estimations à fin septembre 2018 et à fin septembre 2019. *EAE0 : Europe, Australasie et Extrême-Orient.

GESTION ACTIONS - FAITS MARQUANTS

- Les prévisions de performance des actions internationales ont été revues à la hausse : celles des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon ont été accrues, tandis que celles de la zone euro ont été abaissées en raison de la perspective d'un ralentissement de la croissance nominale et celles des ME ont été légèrement augmentées.
- Des points de départ cycliques plus avantageux sont à l'origine du relèvement pour les marchés actions développés, tandis que les dégradations de la croissance structurelle pénalisent les performances des ME, mais l'écart de performance ME/MD reste inchangé.
- Une appréciation de l'euro sur l'horizon des prévisions pourrait être défavorable aux investisseurs en euro exposés aux actions internationales.
- La rentabilité du capital des actionnaires (dividendes et rachats d'actions) représente une part importante du potentiel de performance sur le segment des actions des MD.
- En revanche, la dilution demeure un facteur négatif important pour les ME, alors que leurs performances restent solides.

Hypothèses relatives au marché des changes : 2020 vs. 2019

Hypothèses relatives au marché des changes, 2020 vs 2019



Cours au comptant vs. USD le 30 septembre 2020

EUR	JPY	CHF	GBP	CAD	AUD	CNY	BRL	MXN
1.09	108	1.00	1.23	1.32	0.68	7.15	4.16	19.74

Prévisions pour le marché des changes 2020

Variation annuelle en % du niveau actuel	EUR	JPY	CHF	GBP	CAD	AUD	CNY	BRL	MXN
	+1.90	+1.70	+1.50	+1.50	+1.20	+0.50	+2.00	+0.60	-0.80

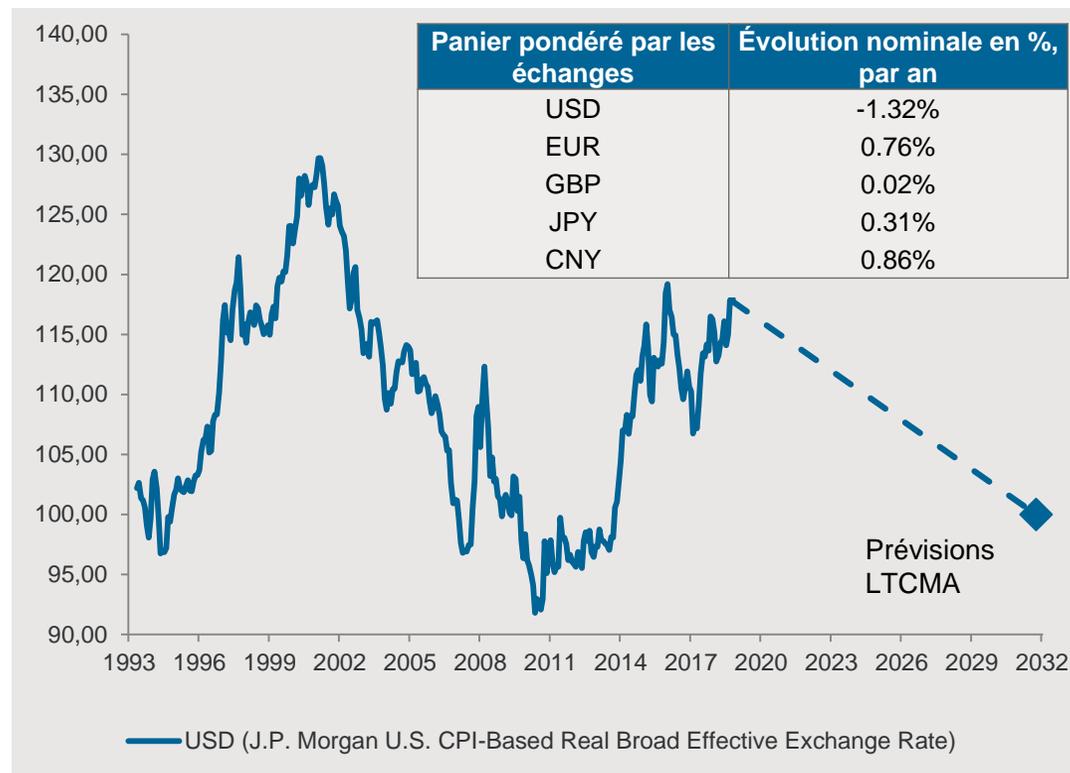
Hypothèse du cours au comptant en fin de période (10-15 ans)	EUR	JPY	CHF	GBP	CAD	AUD	CNY	BRL	MXN
	1.38	88	0.83	1.48	1.14	0.72	5.58	3.86	21.82

Prévisions pour le marché des changes 2019

EUR	JPY	CHF	GBP	CAD	AUD	CNY	BRL	MXN
1.32	92	0.85	1.43	1.18	0.68	6.07	4.02	20.56

Source: J.P. Morgan Asset Management; estimates as of September 2018 and September 2019.

Sur une base pondérée par les échanges, le dollar américain est la devise la plus surévaluée



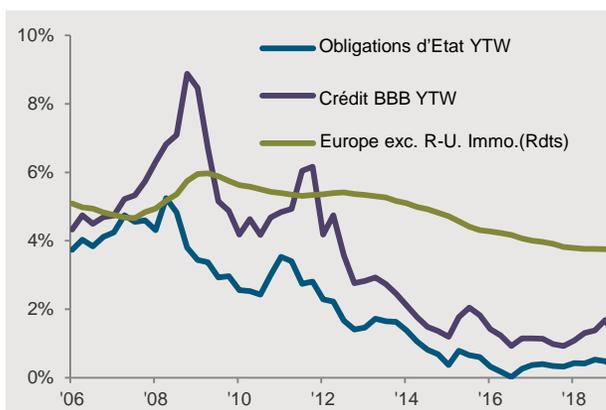
Alternatifs – actifs réels

Immobilier direct (devise locale, %)							
	USA - Core	USA - Value-Added	Europe hors RU - Core	Europe hors RU - Value Added ¹	R-U - Core	R-U - Value Added ¹	Asie-Pacifique - Core
2020*	5.80	7.70	5.00	7.50	5.50	7.70	6.50
2019*	5.75	7.75	5.50	8.00	5.00	7.25	6.00

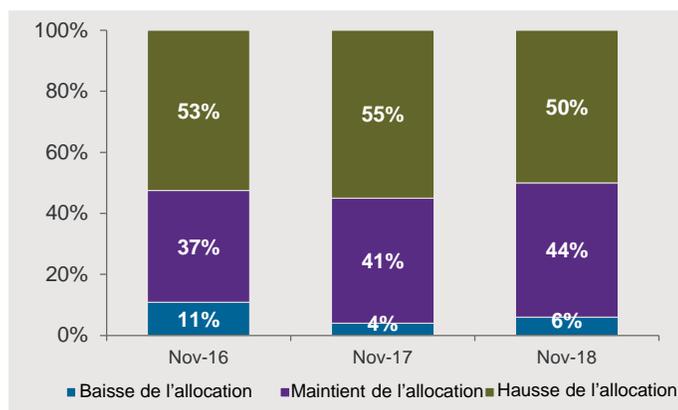
Infrastructures (EUR, %)		
	Actions-directes	Dettes
2020*	4.10	1.40
2019*	5.00	3.75

Matières premières (EUR, %)		
	Matières premières	Or
Net de frais 2020	0.60	1.10
Net de frais 2019	1.25	1.50

Immobilier « prime » européen (hors R.-U.) vs. rendements obligataires



Intentions des investisseurs en matière d'allocations aux infrastructures sur le long terme



ACTIFS RÉELS - FAITS MARQUANTS

- Les hypothèses relatives à l'immobilier « Core » sont inchangées par rapport à l'année dernière pour les États-Unis, en légère hausse pour le Royaume-Uni et la région Asie-Pacifique et abaissées pour l'Europe continentale ; les tendances régionales sont similaires pour l'immobilier « Value-added »
- Une diminution des allocations à l'immobilier commercial et une augmentation des allocations à l'immobilier industriel pourraient avoir un impact positif sur les rendements de l'immobilier « Core »
- Un plus grand nombre de villes asiatiques sont susceptibles d'être admises dans le segment de l'immobilier « prime » sous l'effet de la croissance et de la demande accrue des investisseurs
- Les hypothèses de primes de risque de l'immobilier « Value-added » sont inchangées par rapport à 2019 ; nous estimons que la valorisation de la stratégie est élevée par rapport à celle de la stratégie « Core »
- Les perspectives relatives aux actions d'infrastructures demeurent solides ; nous nous attendons à ce que l'augmentation de la demande des investisseurs et la baisse des frais compensent l'impact du désendettement et du ralentissement de la croissance des actifs

Source : (tableaux du haut) - J.P. Morgan Asset Management, estimations au 30 septembre 2018 et au 30 septembre 2019. (Graphique en bas à gauche) - Bloomberg, CBRE, données au 31 mars 2019. (Graphique en bas à droite) - Preqin Investor Interviews, novembre 2016-2018, Preqin Investor Outlook: Alternative Assets H1 2019. Les sommes peuvent ne pas être égales à 100 % en raison des arrondis. * Avec effet de levier.

2020 Bonne année du rat !

Vincent Juvyns,
Global Market Strategist, Market Insights EMEA

Conférence annuelle 2020

4 février 2020 | Paris



LET'S SOLVE IT®

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

« Le test d'humilité »

Analyse de nos principales prévisions pour 2019...

Classe d'actifs	Éventail d'opportunités	Variation	Négative		Neutre		Positive		
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS	Actions/Obligations	▼	○	○	●	○	○	○	
	Duration		○	○	○	●	○	○	
	Crédit		○	○	○	●	○	○	
	Matières premières		○	○	○	●	○	○	
	Immobilier		○	○	○	●	○	○	
	Liquidités	▲	○	○	○	○	●	○	
PRÉFÉRENCE PAR CLASSE D'ACTIFS	ACTIONS	Grandes capitalisations américaines		○	○	○	○	○	
		Petites capitalisations américaines	▼	○	○	○	○	○	
		Europe hors R-U	▼	○	●	●	○	○	
		Royaume-Uni		○	○	○	●	○	
		Japon	▼	○	○	○	●	○	
		Asie-Pacifique hors Japon		○	○	○	●	○	
		Marchés émergents	▼	○	○	●	○	○	
		IMM O.	Immobilier direct		○	○	○	●	○
			Sociétés foncières (REIT) américaines		○	○	○	●	○
	EMPRUNTS D'ÉTAT	Emprunts d'État américains		○	○	○	○	○	
		Emprunts d'État américains indexés (TIPS)	▲	○	○	○	○	○	
		Euro, core (Bund)		○	○	●	○	○	
		Euro, périphérie (BTP)		○	○	○	●	○	
		Gilts britanniques		○	○	○	●	○	
		Emprunts d'État japonais (JGB)		○	○	○	●	○	
	CRÉDIT	Emprunts d'État canadiens	▲	○	○	○	○	○	
		Emprunts d'État australiens		○	○	○	○	○	
		Investment grade		○	○	○	○	○	
DEVICES	High yield américain		○	○	○	○	○		
	High yield européen		○	○	○	○	○		
	Dettes émergentes		○	○	○	○	○		
	USD		○	○	○	○	○		
	EUR	▼	○	○	○	○	○		
GBP		○	○	○	○	○			
JPY	▲	○	○	○	○	○			

NOS PRINCIPALES CONVICTIIONS MACROÉCONOMIQUES...

- La croissance économique mondiale devrait renouer avec sa tendance en 2019
- États-Unis : pas de risque de récession imminent aux États-Unis
- Europe : prise dans un feu croisé, mais les facteurs externes ne sont pas les seuls responsables
- Modeste potentiel de hausse de l'inflation
- Économies émergentes : la lumière est au bout du tunnel, mais la situation pourrait empirer avant de s'améliorer

...ET LES PRINCIPAUX THÈMES DE NOS PORTEFEUILLES AU DÉBUT DE 2019

- Sous-pondération des actions par rapport aux obligations ✗
- Surpondération des États-Unis et de la Chine par rapport aux marchés émergents, au Japon et à l'Europe ✓
- Préférence pour les États-Unis aux bunds en matière de duration ✓
- Préférence pour le haut rendement aux obligations « investment grade » et aux emprunts d'État ✓
- Surpondération du JPY ✓

Source : J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; les évaluations sont réalisées à l'aide de données et d'informations arrêtées à fin mars 2019. Ces opinions sur les classes d'actifs sont formulées sur un horizon de 12 à 18 mois. Les flèches vers le haut/bas indiquent une variation positive (↑) ou négative (↓) depuis la dernière réunion trimestrielle consacrée à la stratégie. Cette synthèse de nos opinions sur les différentes classes d'actifs met en évidence l'orientation absolue et notre degré de conviction, indépendamment toutefois des considérations relatives à la construction des portefeuilles. Ces opinions ne sauraient être interprétées comme un portefeuille recommandé. Les opinions, les estimations, les prévisions, les projections et les prises de position relatives aux tendances des marchés financiers reposent sur les conditions de marché à la date de publication, reflètent notre jugement et sont susceptibles de changer à tout moment sans préavis. Il n'y a aucune garantie qu'elles se révèlent exactes.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 **Économie mondiale :**
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

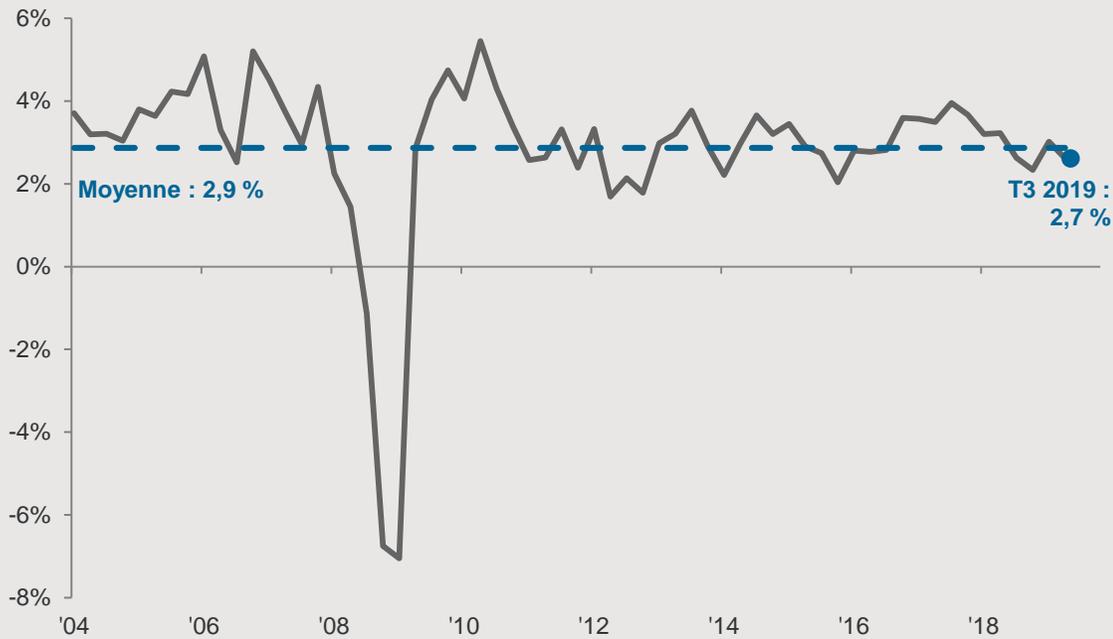
8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

La guerre commerciale a fait chuter la croissance économique mondiale sous sa tendance à long terme

Économie mondiale

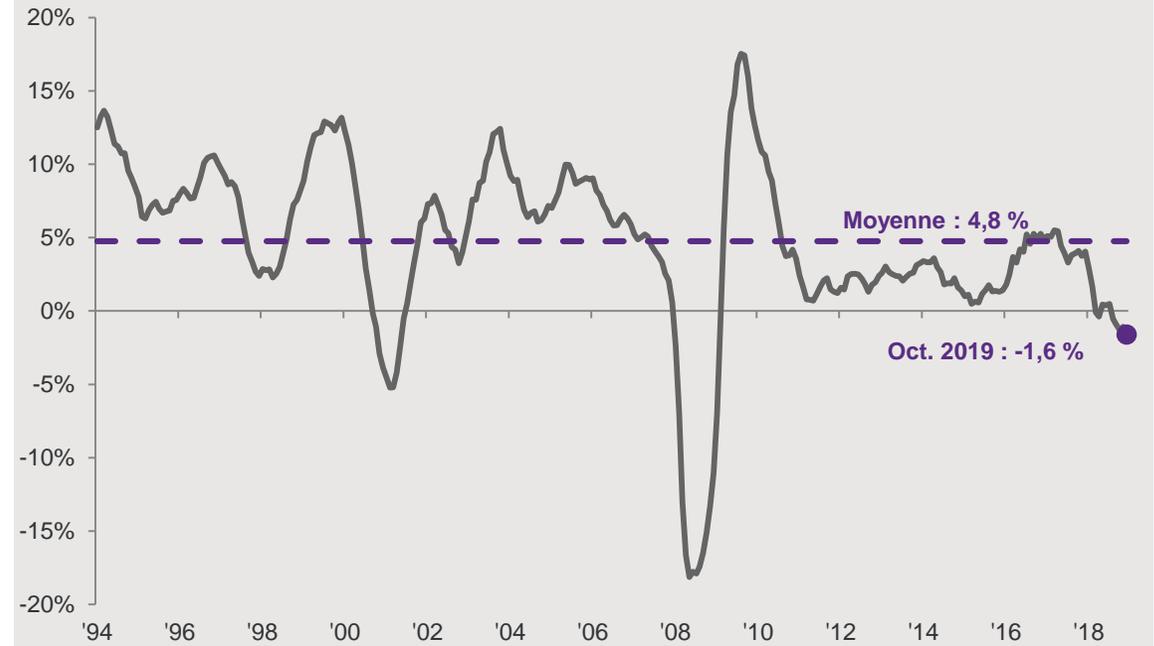
CROISSANCE DU PIB RÉEL MONDIAL

Variation trimestrielle en %, taux annuel CVS



COMMERCE MONDIAL, EN VOLUME

Variation en GA (%), moyenne mobile à 3 mois, données mensuelles



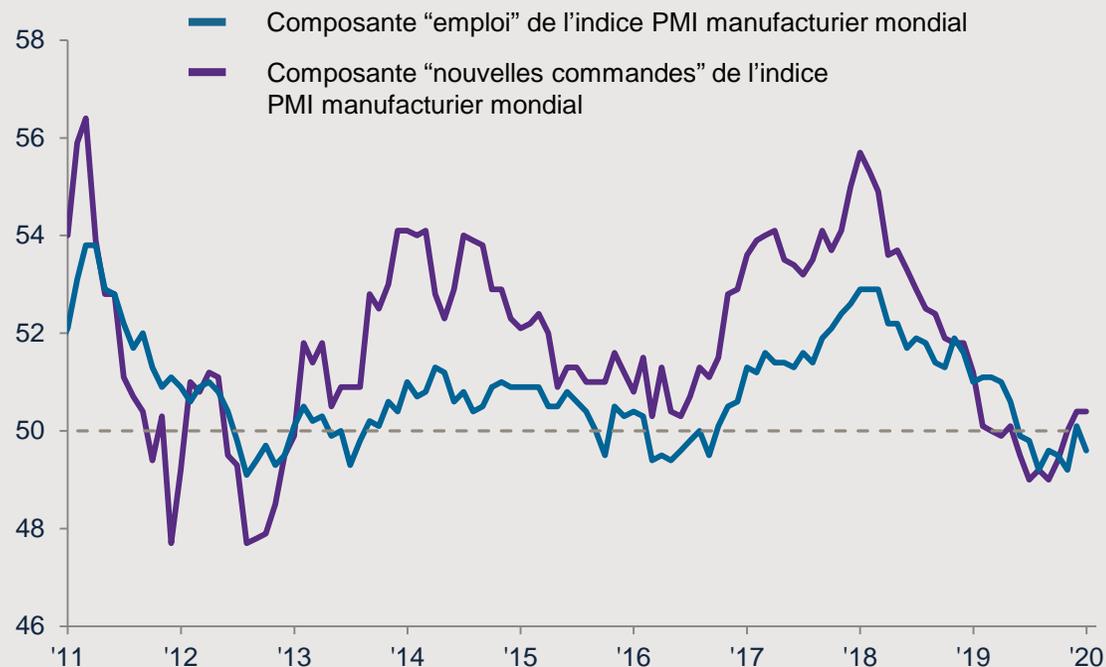
Source : J.P. Morgan Asset Management ; (graphique de gauche) - Markit ; (graphique de droite) - CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. La croissance du PIB réel est un indicateur de croissance pondéré par le PIB. Guide des Marchés – États-Unis. Données les plus récentes au 31 décembre 2019.

L'année 2020 s'annonce néanmoins sous de meilleurs auspices...

Économie mondiale

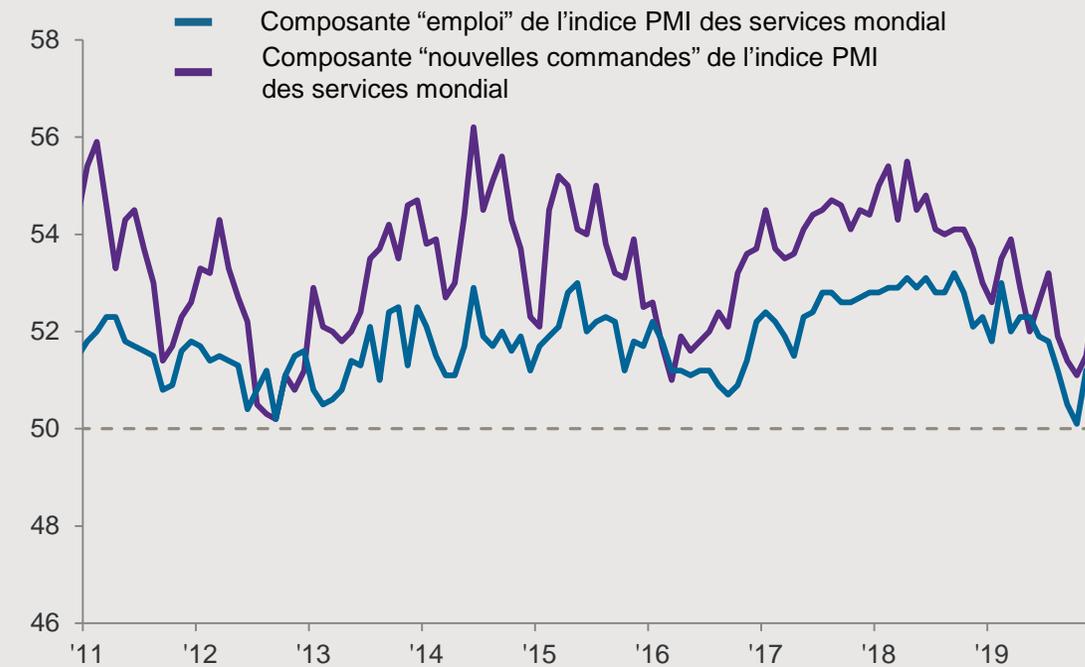
INDICE PMI MANUFACTURIER MONDIAL

Niveau de l'indice



INDICE PMI DES SERVICES MONDIAL

Niveau de l'indice

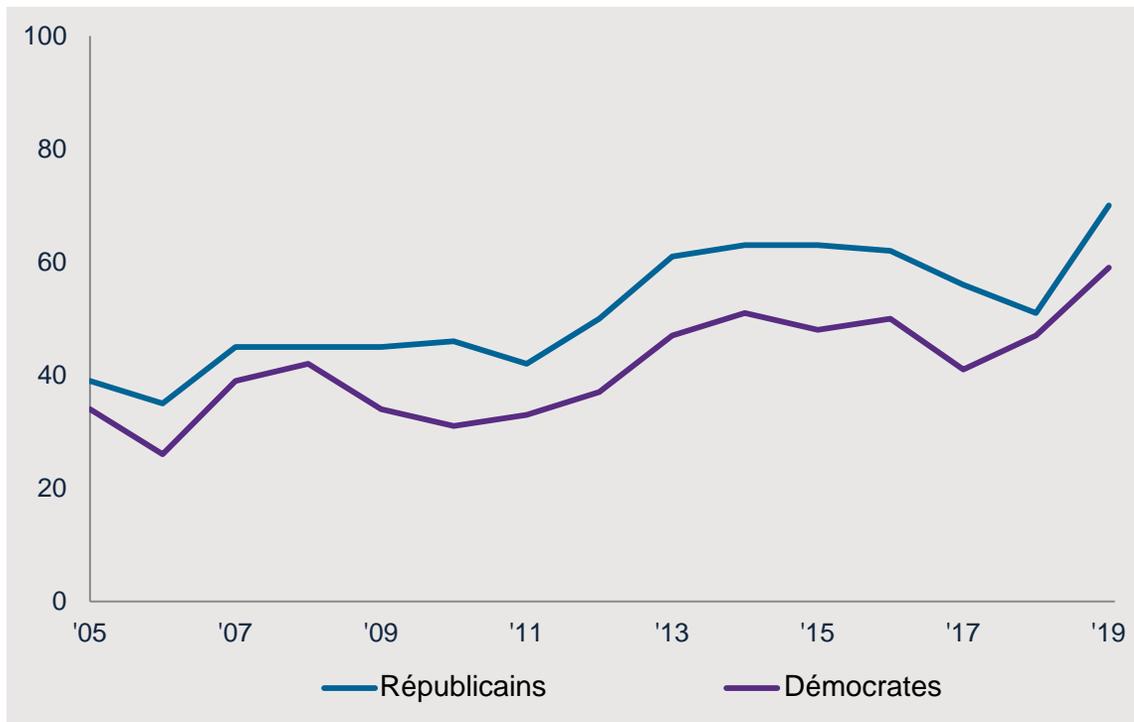


Source : Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 décembre 2019.

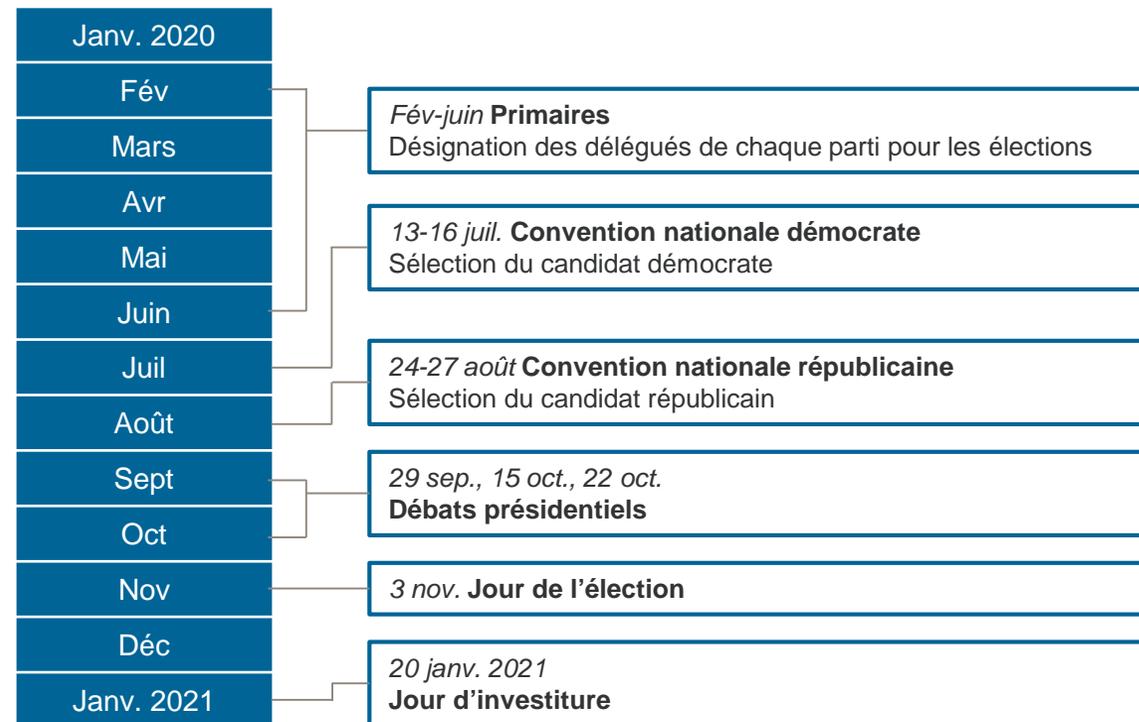
...bien que les tensions commerciales devraient rester une épée de Damoclès en 2020 et au delà

Économie mondiale

ÉLECTEURS AMÉRICAINS AYANT UNE MAUVAISE OPINION DE LA CHINE



CALENDRIER DES ÉLECTIONS PRÉSIDENTIELLES AMÉRICAINES DE 2020

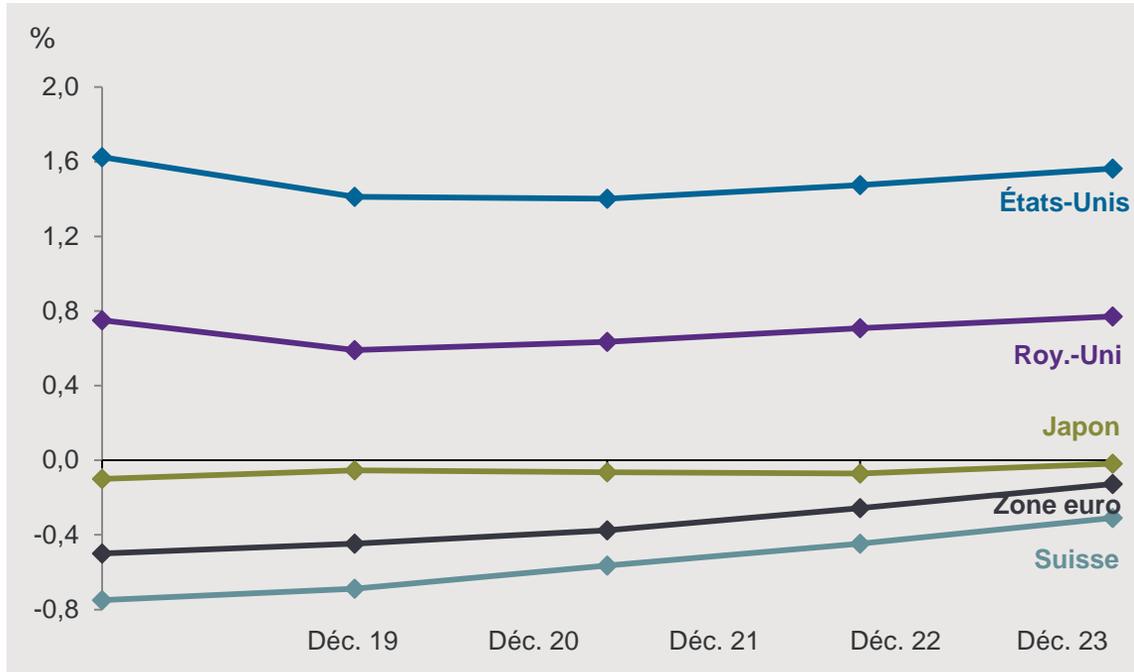


Source : (Graphique gauche) Pew Research Center (Enquête Global Attitudes printemps 2019), J.P. Morgan Asset Management. (Graphique droit) J.P. Morgan Asset Management. Guide des marchés - Europe. Données au 31 décembre 2019.

Dans ce contexte, les banques centrales devraient rester accommodantes en 2020

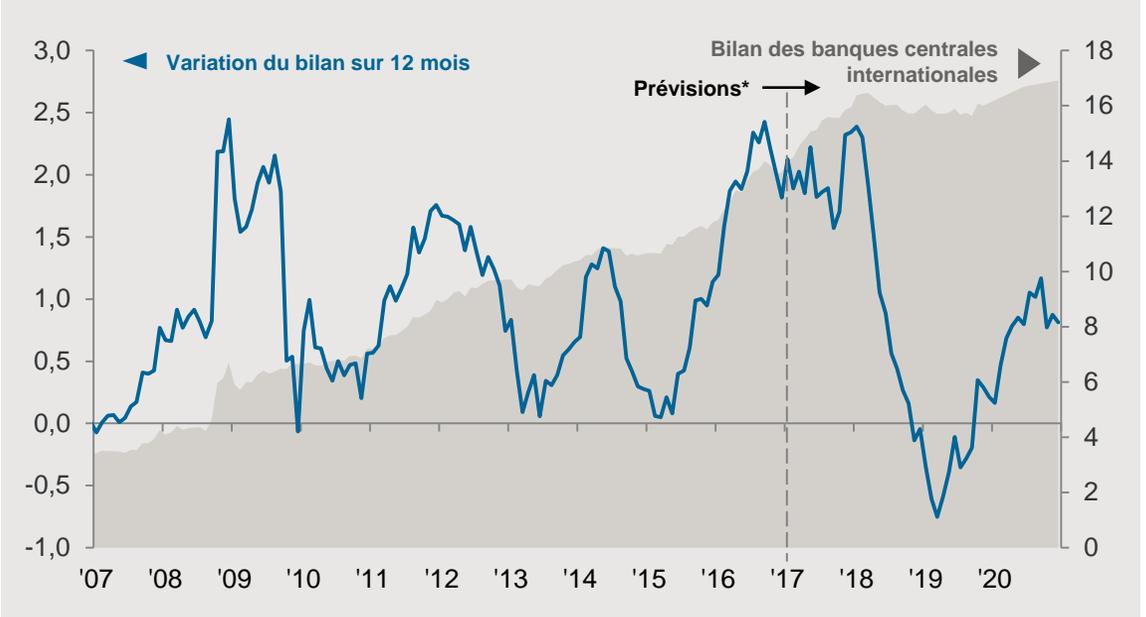
Économie mondiale

PRÉVISIONS DE MARCHÉ DES TAUX DIRECTEURS



BILANS DES BANQUES CENTRALES

En milliers de milliards USD



Source : (Graphique gauche) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Les prévisions sont calculées sur la base des contrats à terme sur swaps indexés à un jour (OIS - Overnight Interest Swaps). (Graphique droit) Banque d'Angleterre (BoE), Banque du Japon (BoJ), Banque centrale européenne (BCE), Refinitiv Datastream, Banque nationale suisse (BNS), Réserve fédérale américaine (Fed), J.P. Morgan Asset Management. Le bilan des banques centrales internationales correspond à la somme des bilans de la BoE, de la BoJ, de la BCE, de la Fed et de la BNS. *Hypothèses de prévisions de bilan : la BoE ne devrait enregistrer aucun achat net d'actifs sur la période de prévisions ; la BoJ devrait suivre un rythme annualisé d'achats nets d'actifs de 20 milliers de milliards de yens sur la période de prévisions ; la BCE devrait suivre un rythme d'achats nets d'actifs de 20 milliards d'euros par mois sur la période de prévisions ; la BNS ne devrait enregistrer aucun achat net d'actifs sur la période de prévisions ; la Fed devrait renforcer ses actifs de 60 milliards USD par mois jusqu'en juin 2020, période après laquelle le bilan devrait rester stable. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Guide des marchés - Europe. Données au 31 décembre 2019.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 **États-Unis :**
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

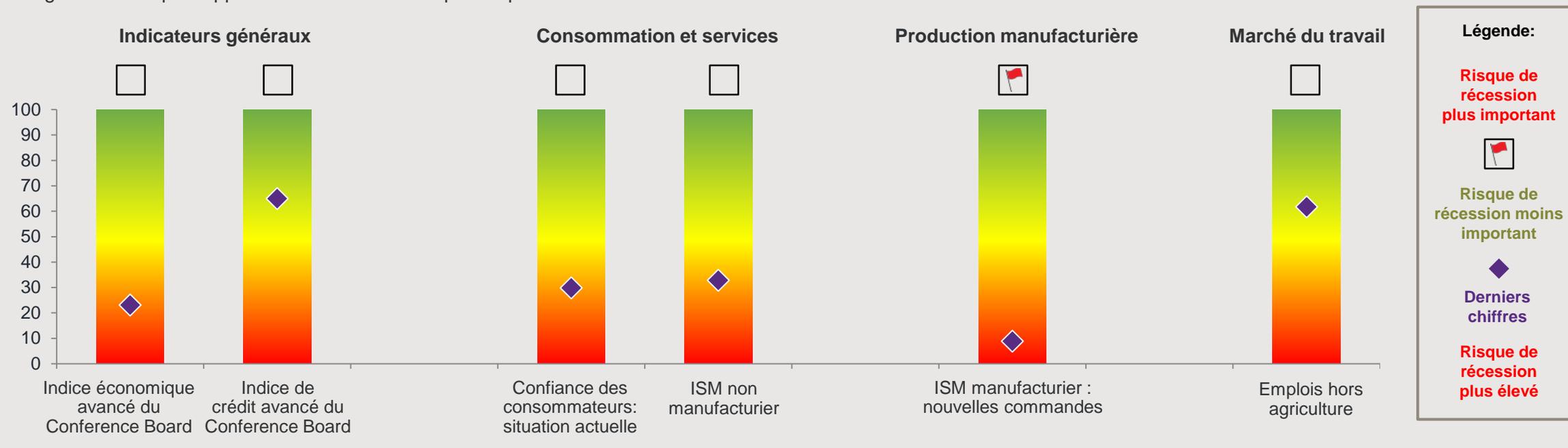
8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

L'économie américaine demeure résiliente après 11 années de croissance ininterrompue

Économie mondiale

INDICATEURS ÉCONOMIQUES AMÉRICAINS

Rang de centiles par rapport aux données historiques depuis 1990



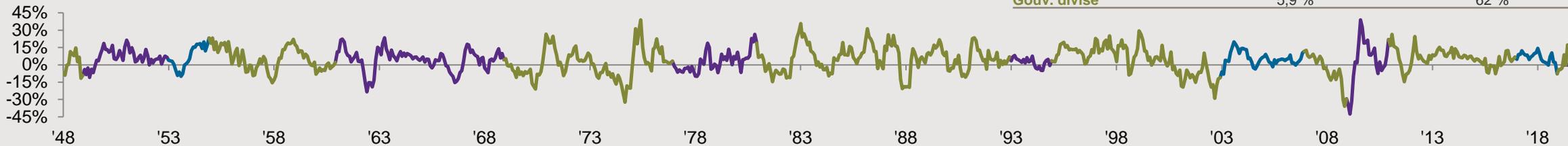
Source : BLS, Conference Board, ISM, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Des signes de risque élevé de récession apparaissent lorsque l'indicateur sous-jacent se trouve à un niveau correspondant à celui observé au début des trois dernières récessions américaines, tel que déterminé par le NBER. Les évolutions utilisées pour chaque indicateur sont : évolution en glissement annuel exprimée en % de l'Indice économique avancé et de la confiance des consommateurs dans la situation actuelle, du niveau de l'Indice de crédit avancé, des nouvelles commandes des ISM manufacturier et non manufacturier et de la moyenne mobile sur trois mois de la variation absolue mensuelle des emplois hors agriculture. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Guide des marchés - Europe. Données au 31 décembre 2019.

Les marchés ont tendance à mieux se comporter sous les Républicains, tandis que l'économie se porte mieux sous les Démocrates

Économie mondiale

INDICE S&P 500

Performances sur 6 mois glissants



PIB RÉEL

Évolution trimestrielle en %, taux annualisé corrigé des variations saisonnières



Source : FactSet, Office of the President, J.P. Morgan Asset Management ; (graphique du haut) - Standard & Poor's ; (graphique du bas) - Bureau of Economic Analysis. Le graphique du haut illustre l'évolution de l'indice S&P 500.

Guide des Marchés - États-Unis. Données au 30 septembre 2019.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 **Marchés émergents :**
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

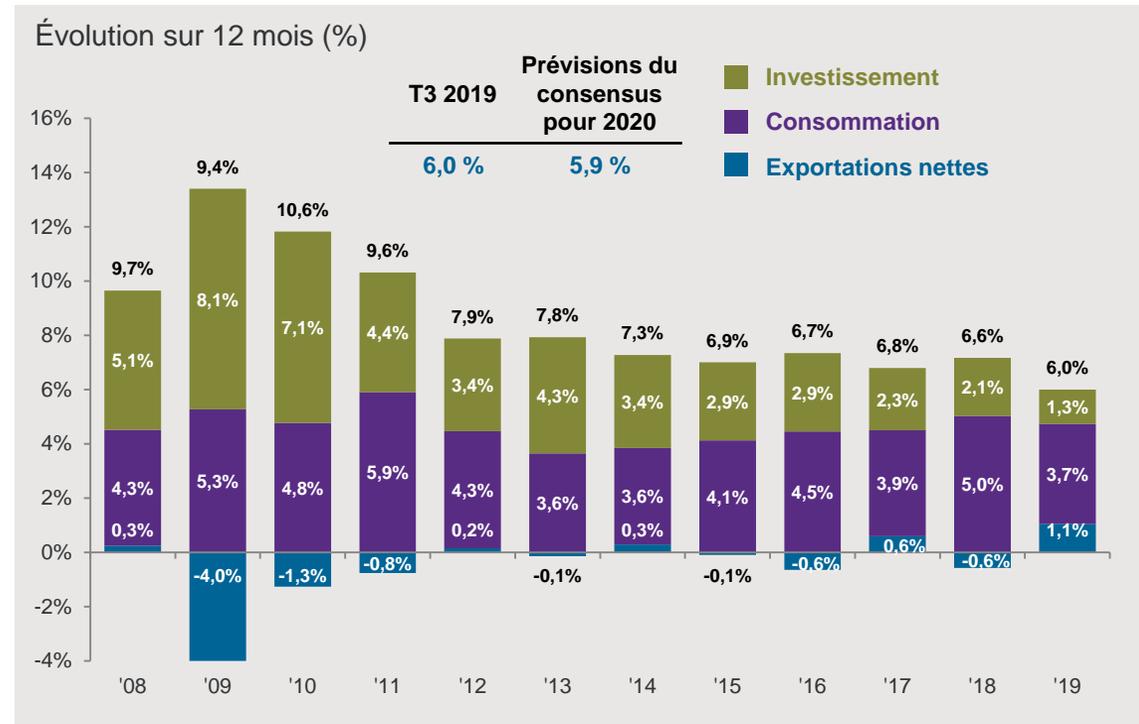
7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

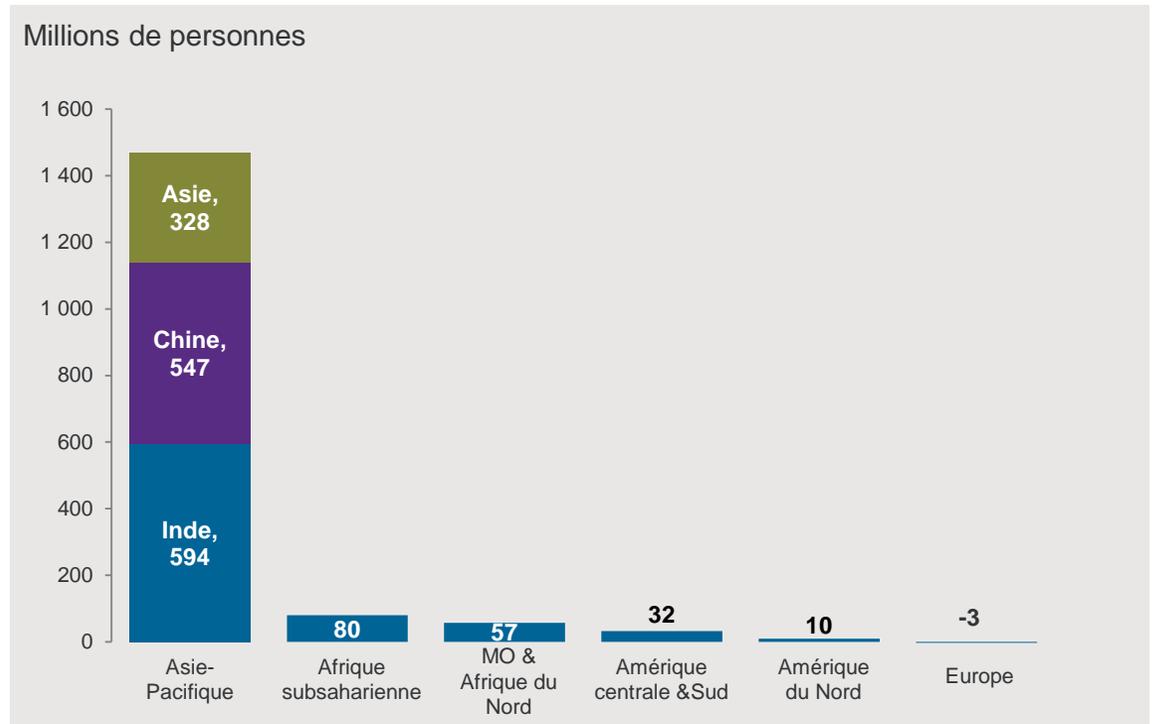
En Chine, la croissance devrait continuer à décélérer, ce qui n'empêchera pas le pays de devenir la première puissance économique et financière mondiale d'ici 15 ans

Économie mondiale

CONTRIBUTION AU PIB RÉEL CHINOIS



PLUS DE 30 % DE LA CROISSANCE DE LA CLASSE MOYENNE AU NIVEAU MONDIAL SERA LE FAIT DE LA CHINE D'ICI À 2030

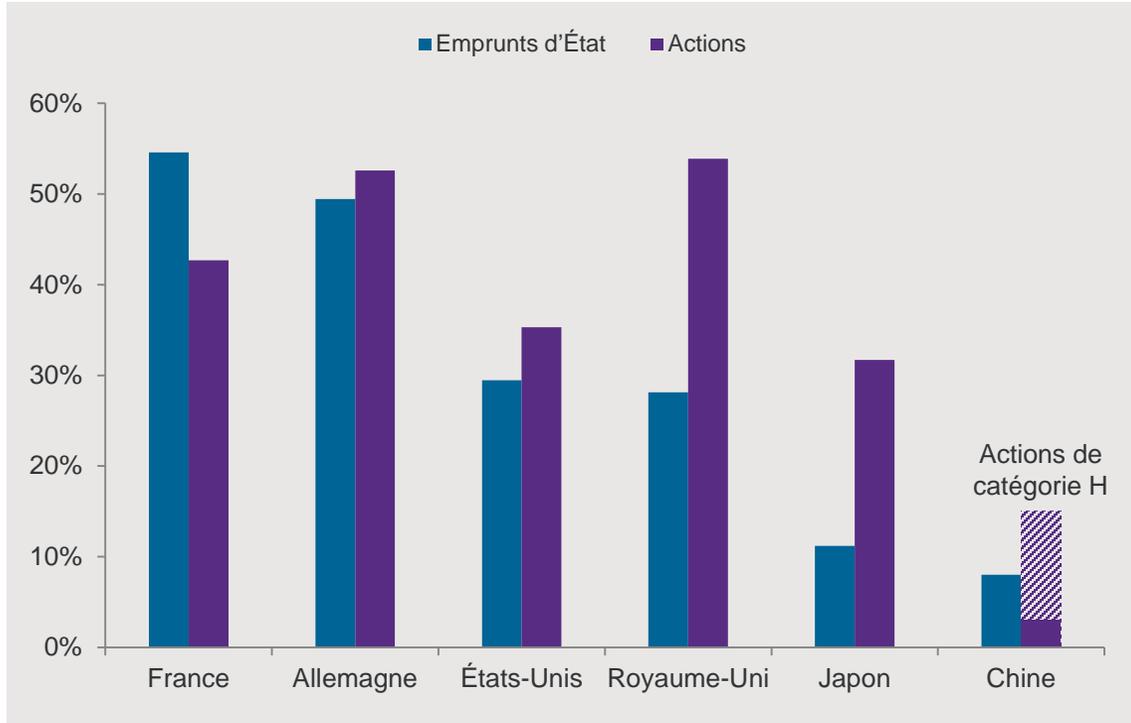


Source : (graphique de gauche) FactSet, J.P. Morgan Asset Management CEIC ; (graphique de droite) - : Brookings Institution, J.P. Morgan Asset Management. Les estimations de la contribution régionale et de la croissance de la population et des dépenses de la classe moyenne sont basées sur des calculs de Kharas, Homi. The Unprecedented Expansion of the Global Middle Class, An Update. Brookings Institution, 2017. Guide des Marchés - États-Unis. Données au 31 décembre 2019.

Dans ce contexte, la libéralisation en cours des marchés de capitaux chinois représente une opportunité majeure

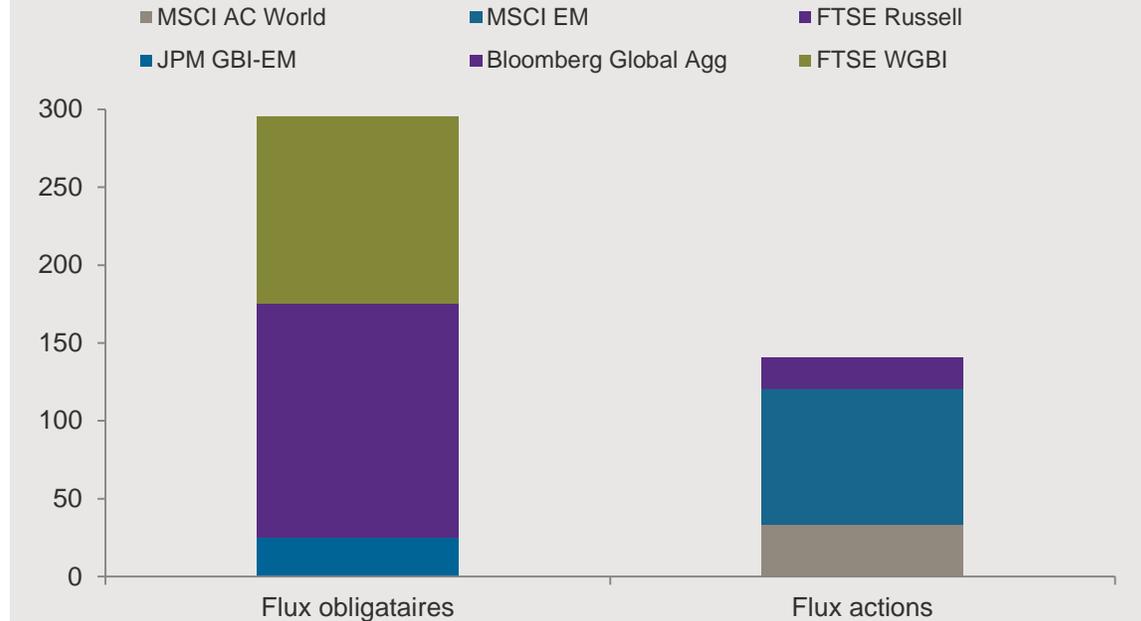
Économie mondiale

NON-RÉSIDENTS EN % DU TOTAL DES INVESTISSEURS



FLUX D'INVESTISSEMENT SUPPLÉMENTAIRES POTENTIELS LIÉS À L'INTÉGRATION DE LA CHINE DANS LES INDICES

Milliards de dollars



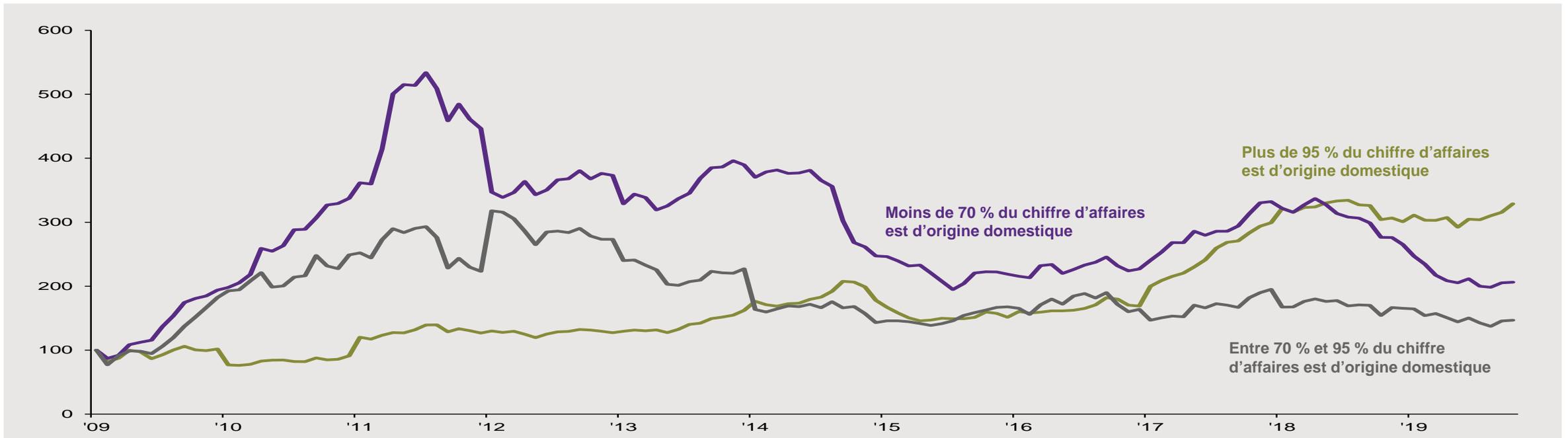
Source : (graphique de gauche) - J.P. Morgan Asset Management ; prévisions à septembre 2019 ; (graphique de droite) - rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde, JPMorgan Chase & Co, Arslanalp et Tsuda (2014), estimations du FMI*, J.P.Morgan Asset Management. Bloomberg Global Agg = indice Bloomberg Barclays Global Aggregate ; EMBIG Div = indice JPMorgan Emerging Market Bond Global Diversified ; FTSE = Financial Times Stock Exchange Group ; JPM GBI-EM = indice JPMorgan Government Bond-Emerging Markets ; MSCI AC World = indice MSCI All Country World ; RMB = renminbi ; WGBI = indice World Government Bond. Données les plus récentes à octobre 2019.

ME : les entreprises exportatrices sous-performent désormais par rapport à celles axées sur le marché intérieur

Actions

ENTREPRISES ASIATIQUES AXÉES SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR PAR RAPPORT À CELLES AXÉES SUR LES EXPORTATIONS*

Indice MSCI AC Asia Pacific ex-Japan, bénéfices par action, janv. 2009 = 100



Source : FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Le bénéfice par action (BPA) utilisé est l'estimation globale pour les 12 prochains mois. *L'univers des entreprises présentes dans l'indice MSCI AC Asia Pacific ex-Japan est divisé en trois groupes en fonction de l'exposition de leurs chiffres d'affaires à leur marché domestique. Au cours de la période examinée (du 01.01.09 au 30.09.09), des ajustements mensuels sont apportés aux groupes afin de refléter l'évolution des activités d'une entreprise avec le temps. Par la suite, le bénéfice par action (BPA) de chaque groupe est calculé en additionnant le BPA pondéré par la capitalisation boursière de chaque société sur une base mensuelle au cours de la période examinée. Chaque série de BPA est ensuite indexée à 100 au 01.01.09. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. A titre d'illustration uniquement. Guide des Marchés - Asie. Données au 15 novembre 2019.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
**La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?**

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

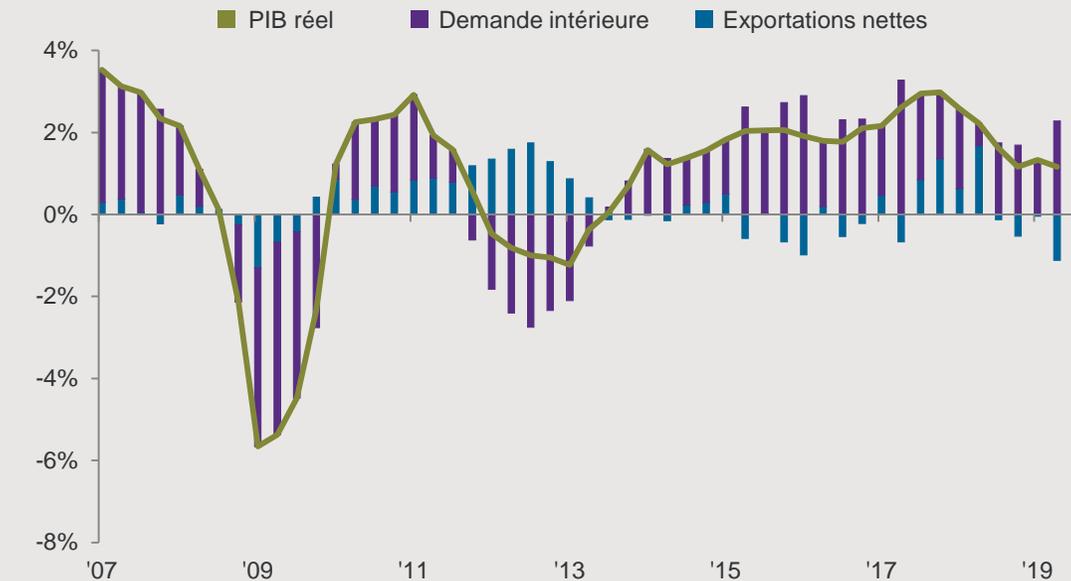
8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

Malgré des exportations en berne, la zone euro résiste grâce à la résilience de sa demande intérieure

Économie mondiale

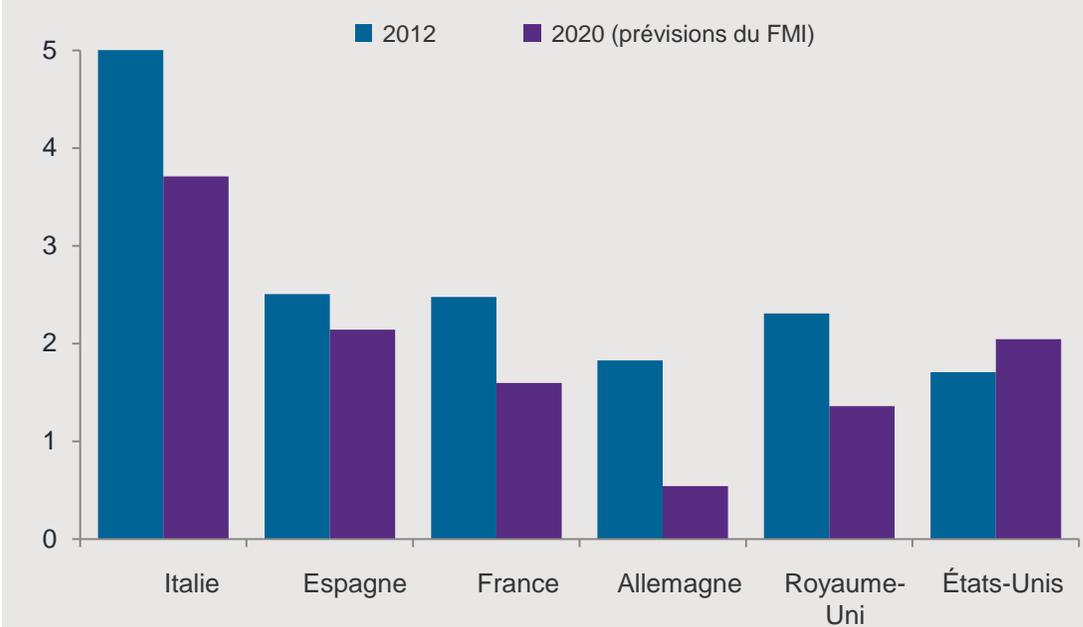
CROISSANCE DU PIB DE LA ZONE EURO

Contribution à la croissance du PIB réel de la zone euro, évolution en % en glissement annuel



CHARGE D'INTÉRÊTS DU GOUVERNEMENT

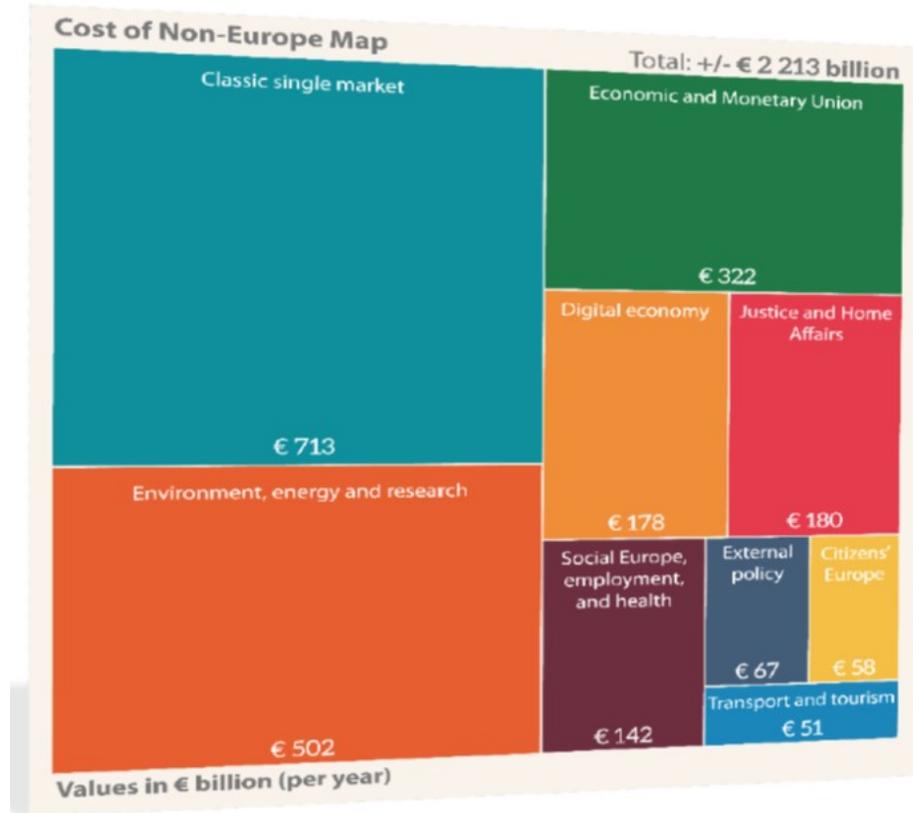
% du PIB nominal



Source : (Graphique de gauche) BCE, FactSet, J.P. Morgan Asset Management ; (graphiques de gauche et en haut à droite) - Eurostat. Les données de la zone euro couvrent les 19 pays utilisant l'euro. (Graphique de droite) FMI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Données au 31 décembre 2019.

Europe : le plan pouvant « changer la donne » est connu ; la question est de savoir s'il sera un jour activé...

Économie mondiale



LES DIX GRANDES CATÉGORIES DE POLITIQUES VIA LESQUELLES UNE ACTION PLUS COMMUNE PEUT STIMULER L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE - POUR UN MONTANT TOTAL DE 2 213 MILLIARDS D'EUROS:

- **Marché unique classique** (713 milliards d'euros)
- **Économie numérique** (178 milliards d'euros)
- **Union économique et monétaire (UEM)** (322 milliards d'euros)
- **Environnement, énergie et recherche** (502 milliards d'euros)
- **Transport et tourisme** (51 milliards d'euros)
- **Europe sociale, emploi et santé** (142 milliards d'euros)
- **Europe des citoyens** (58 milliards d'euros)
- **Justice et affaires intérieures - Migration et frontières** (55 milliards d'euros)
- **Justice et affaires intérieures - Sécurité et droits fondamentaux** (125 milliards d'euros)
- **Politique extérieure de l'UE** (67 milliards d'euros)

Source : Service de recherche du Parlement européen, J.P. Morgan Asset Management ; opinions au 30 septembre 2019.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 **Obligations :**
**Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours**

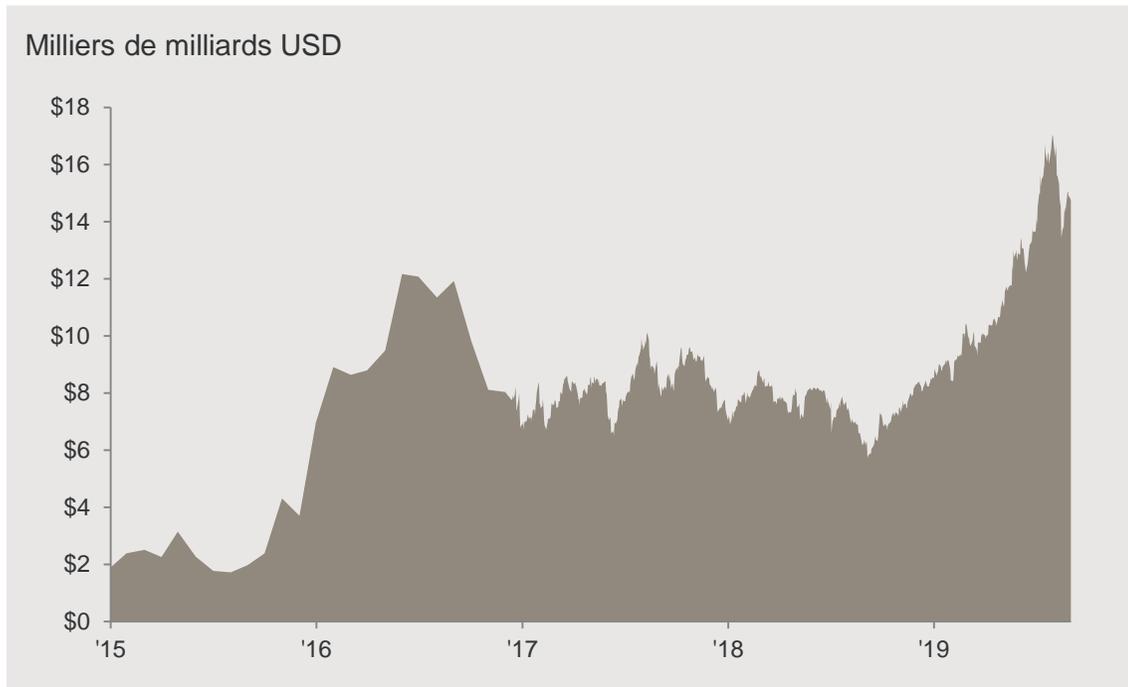
7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

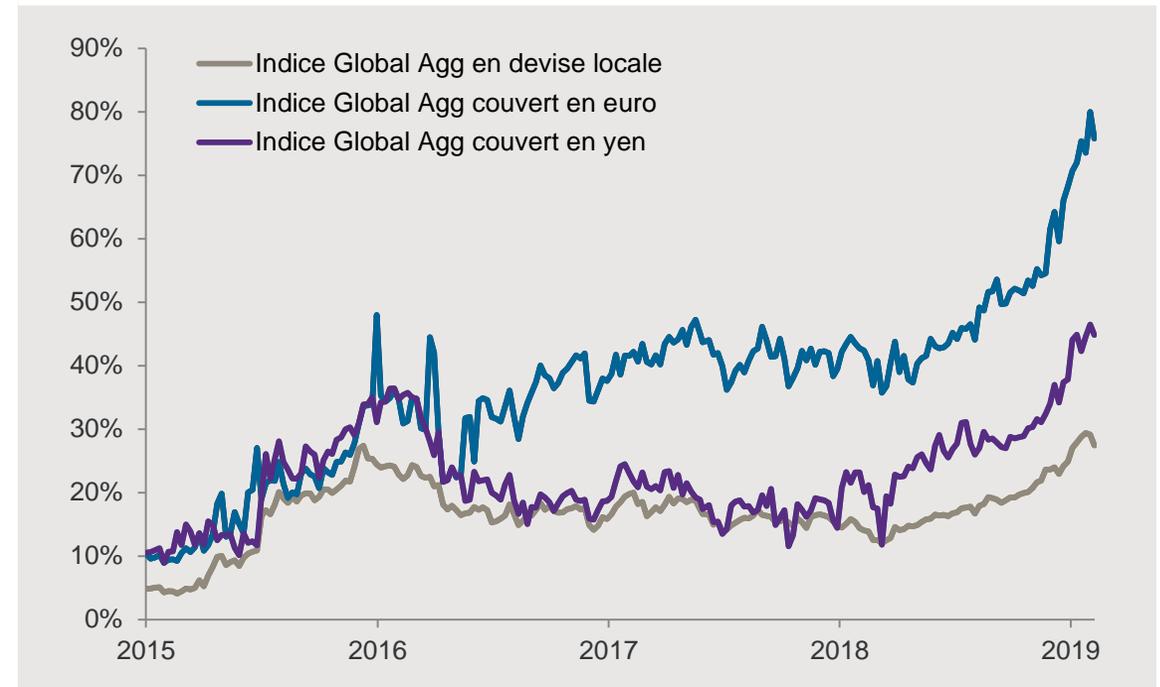
Les opportunités se font de plus en plus rares pour les investisseurs...

Obligations

DETTE À RENDEMENT NÉGATIF



SEULEMENT 25 % DE L'INDICE GLOBAL AGGREGATE OFFRE UN RENDEMENT POSITIF AUX INVESTISSEURS DE LA ZONE EURO

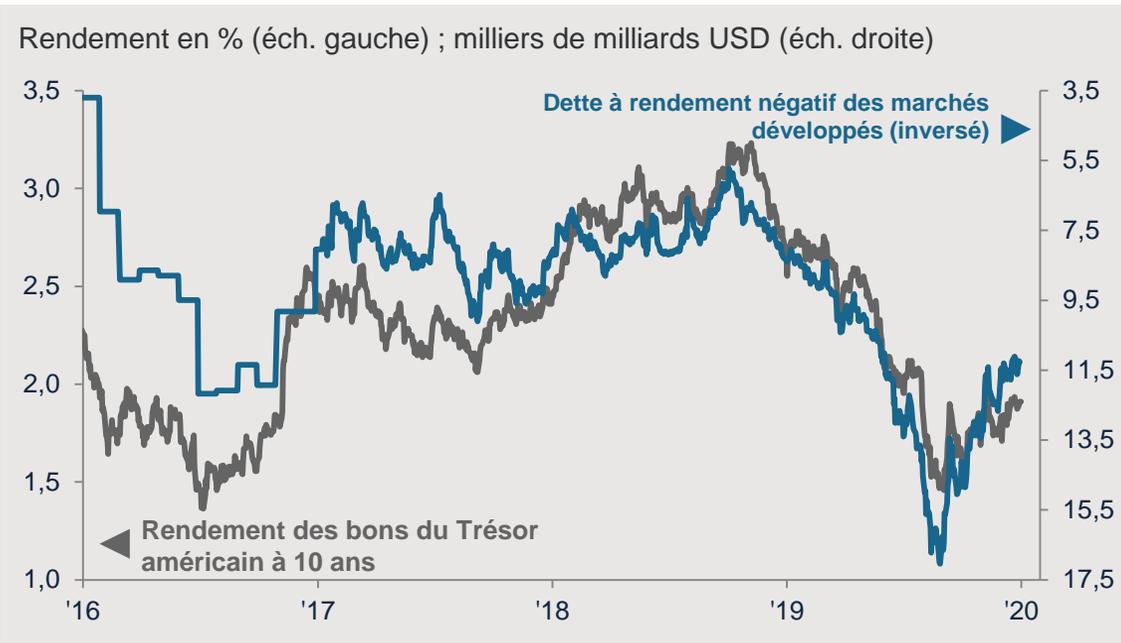


Source : Bloomberg, Barclays, J.P. Morgan Asset Management. Les actifs représentés sont ceux dont l'échéance est supérieure à 1 an.
Données au 30 novembre 2019.

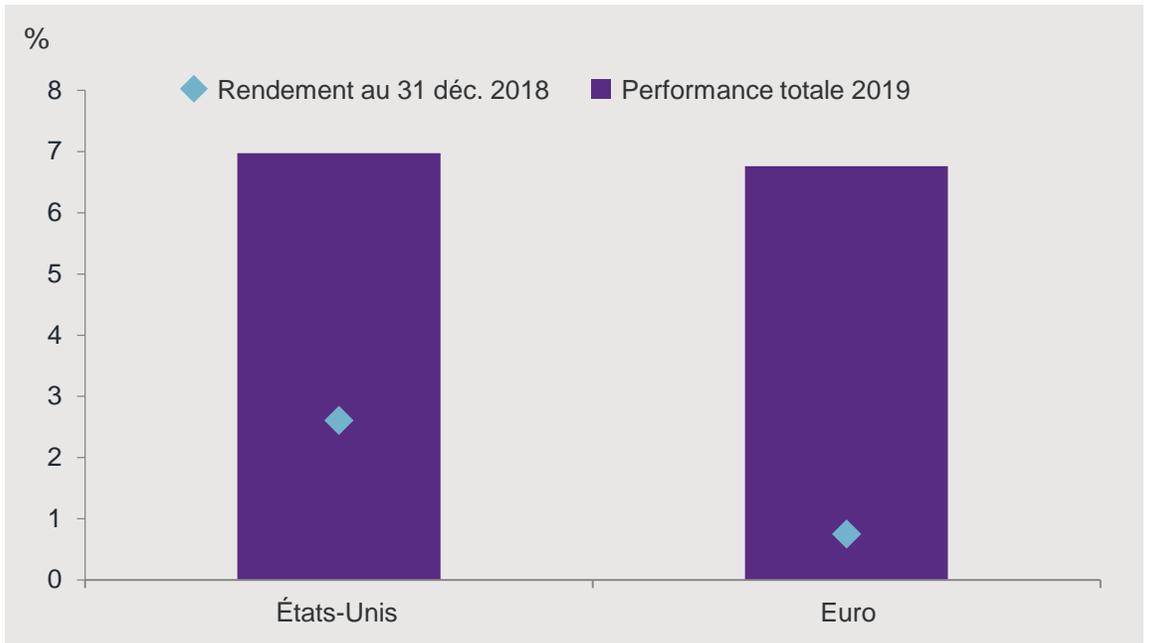
...même si jusqu'ici, la faiblesse des rendements n'a pas été synonyme de faibles performances

Obligations

OBLIGATIONS À RENDEMENT NÉGATIF ET RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 10 ANS



PERFORMANCES ET RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT EN EURO ET AMÉRICAINES



Source : (Graphique gauche) Bloomberg Barclays, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les obligations à rendement négatif correspondent à la valeur de marché des obligations à rendement négatif de l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate. (Graphique droit) Bloomberg Barclays, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. États-Unis : Bloomberg Barclays US Treasury ; Euro : Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Treasury. Les performances désignent la performance totale en devise locale. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Guide des marchés - Europe.

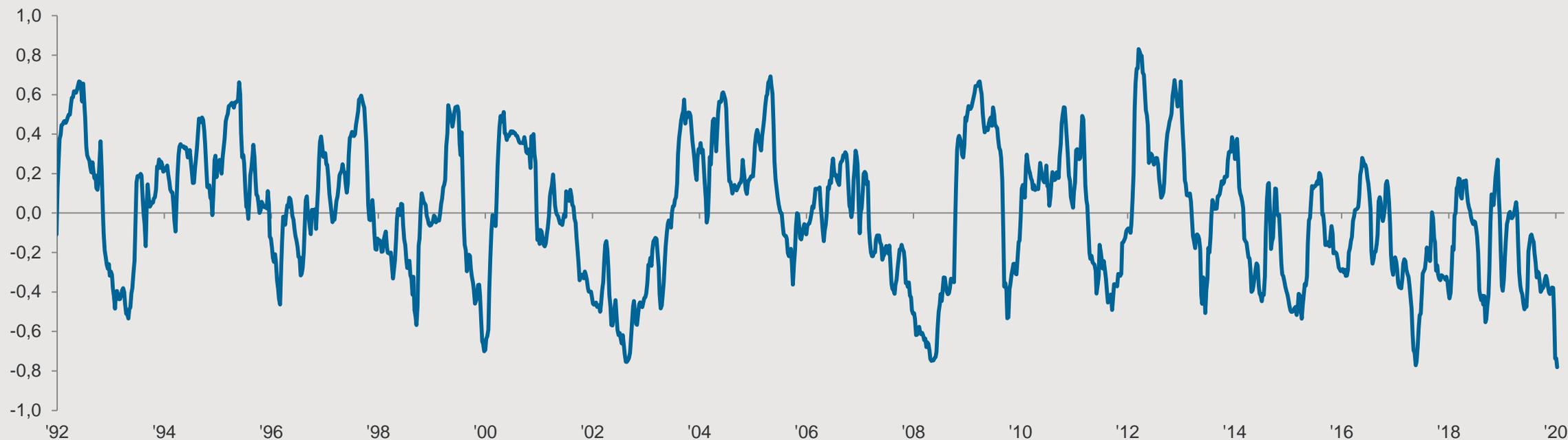
Données au 31 décembre 2019.

Les obligations demeurent par ailleurs un bon outil de diversification

Obligations

CORRÉLATIONS ENTRE LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS

Corrélation des performances mensuelles entre les actions américaines (S&P 500) et l'indice Barclays Bloomberg Global Agg – sur 6 mois glissants

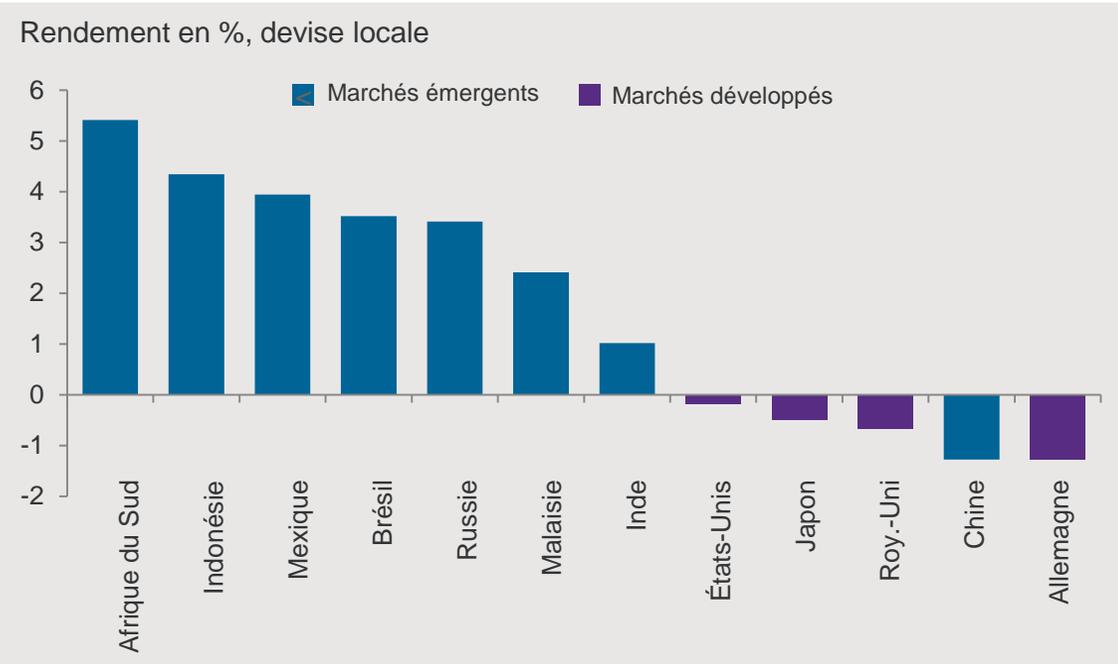


Source: Standard & Poor's, Bloomberg Barclays, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Données au 16 Janvier 2020.

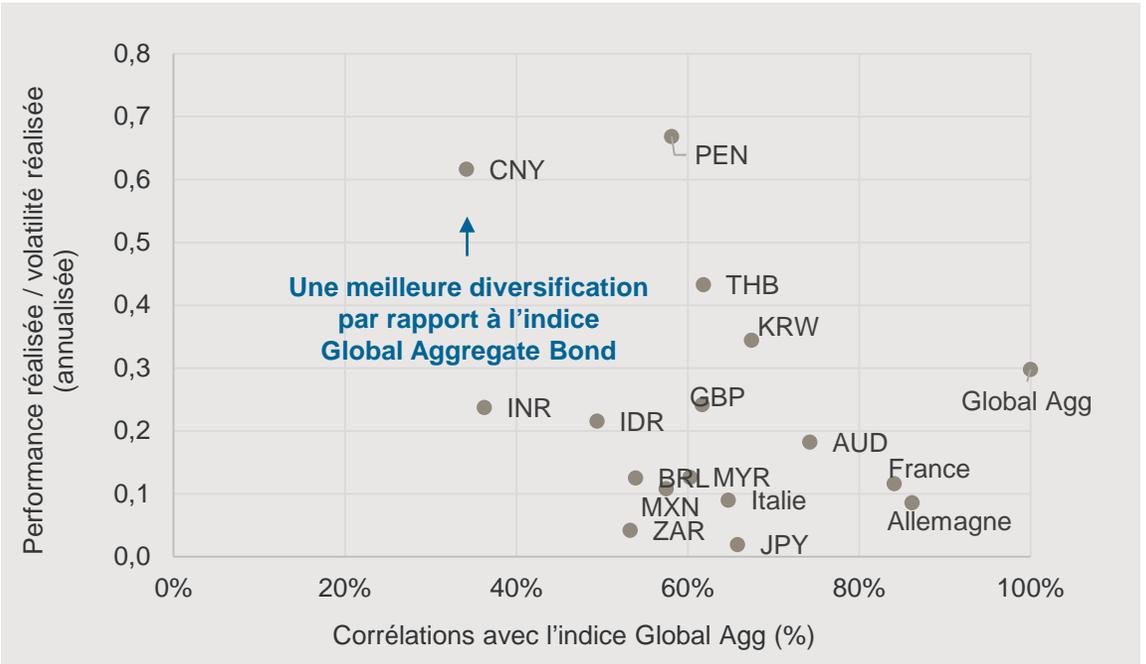
Nous avons une préférence pour les obligations des marchés émergents qui allient rendement et décorrélation

Obligations

RENDEMENTS RÉELS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS



OBLIGATIONS CHINOISES : UNE MEILLEURE DIVERSIFICATION PAR RAPPORT À L'INDICE GLOBAL AGGREGATE BOND



Source : (Graphique gauche) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Le rendement réel est calculé en utilisant le rendement nominal minoré de l'IPC actuel des pays respectifs. (Graphique droit) J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg. Données au 31 décembre 2019.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

7 **Actions :**
**Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?**

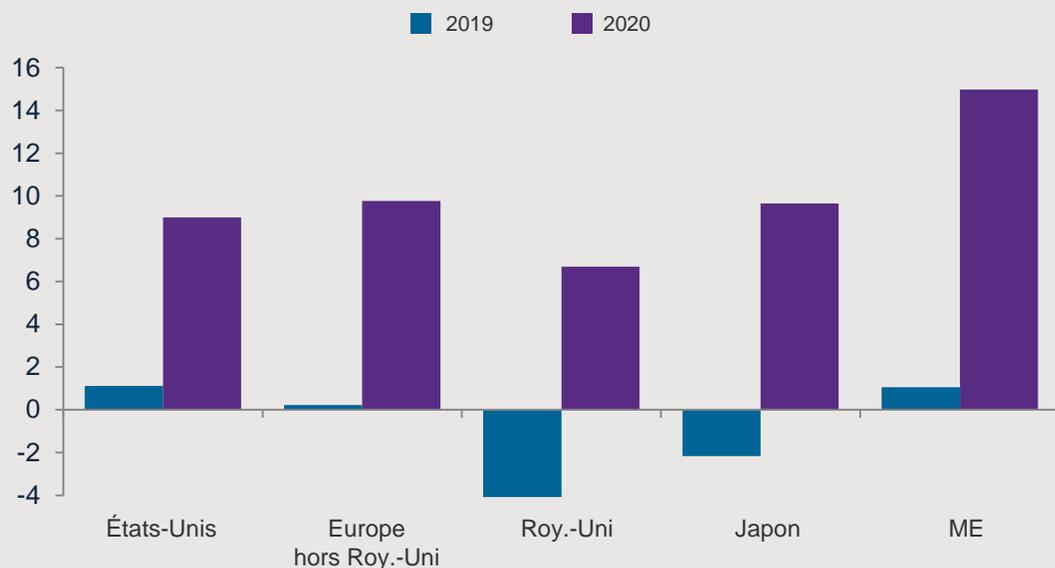
8 Allocation d'actifs :
Légèrement plus positifs sur les actions

Le ralentissement de la croissance mondiale commence à se refléter dans les perspectives bénéficiaires tandis que les valorisations sont moins attractives que l'an dernier

Actions

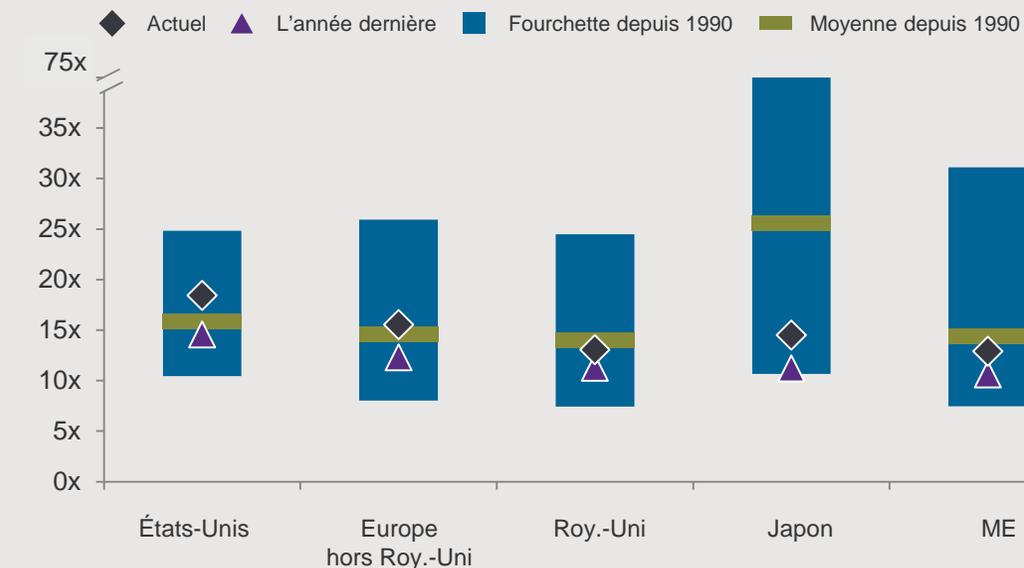
CROISSANCE DES BÉNÉFICES PAR ACTION DANS LE MONDE

Évolution en glissement annuel exprimée en %, bénéfices par action estimés



RATIOS COURS/BÉNÉFICES ANTICIPÉS DANS LE MONDE

x, multiple



Source : (Graphique gauche) FTSE, IBES, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, TOPIX, J.P. Morgan Asset Management. Les indices MSCI sont utilisés pour l'Europe hors Roy.-Uni et les ME. Indice FTSE All-Share pour le Royaume-Uni, S&P 500 pour les États-Unis et TOPIX pour le Japon. Les données utilisées sont exprimées en devise locale, à l'exception de celles des ME, qui sont exprimées en dollar américain. (Graphique droit) IBES, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Les indices MSCI sont utilisés pour tou(te)s les régions/pays (en fonction de la disponibilité des données), excepté pour les États-Unis dont l'indice est le S&P 500. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Guide des marchés - Europe. Données au 31 décembre 2019.

Les marchés d'actions devraient toutefois continuer à profiter des programmes de rachats d'actions propres qui renforcent leur attrait dans un contexte de taux bas

Actions

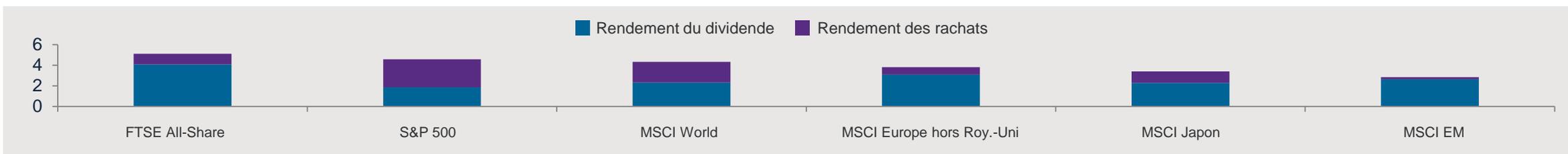
COMPARAISON DES RENDEMENTS DES ACTIFS

Rendement en %



RENDEMENTS DES INDICES D' ACTIONS

Rendement en %



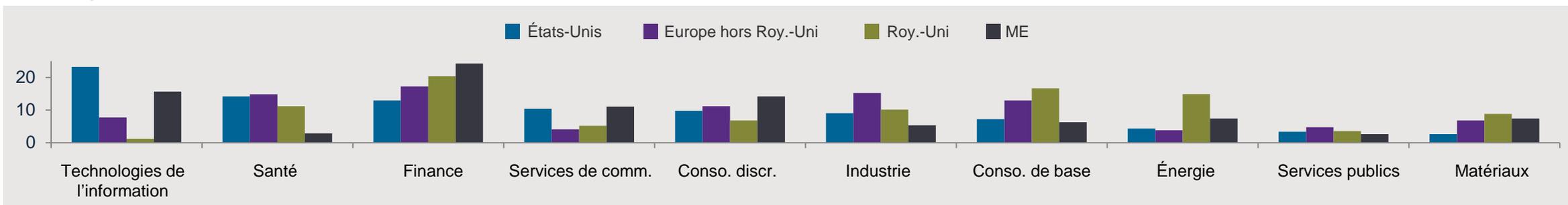
Source : (Graphique supérieur) Bloomberg Barclays, BofA/Merrill Lynch, Clarkson, Drewry Maritime Consultants, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Un rendement supplémentaire s'accompagne souvent d'un risque de liquidité et/ou de capital associé. Les données pour les rendements Infrastructures mondiales et Transport mondial sont respectivement datées de mars 2019 et de juin 2019. Les rendements des indices obligataires sont le rendement actuariel minimum et les rendements en dividende pour les indices actions. Le rendement à effet de levier du transport mondial correspond à la différence entre le revenu des locations et les dépenses opérationnelles, l'amortissement de la dette et les charges d'intérêts, exprimés en pourcentage de la valeur de l'action. Obligations convertibles mondiales : Bloomberg Barclays Global Convertibles ; Actions MD : MSCI World ; Actions ME : MSCI EM ; Bunds allemands : rendement des bunds allemands à 10 ans ; IG Euro : Bloomberg Barclays Euro Agg. – Corporates ; REIT mondiaux : indice FTSE NAREIT ; Haut rendement MD : BofA/Merrill Lynch Developed Markets High Yield Constrained ; Dette ME : J.P. Morgan EMBI Global ; Infrastructures mondiales : indice MSCI Global Infrastructure Asset – Faible risque. (Graphique inférieur) Bloomberg, FTSE, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Le rendement des rachats correspond aux rachats des douze derniers mois divisés par les capitalisations boursières de l'indice. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Guide des marchés - Europe. Données au 31 décembre 2019.

Pondérations sectorielles des marché d'actions mondiaux

Actions

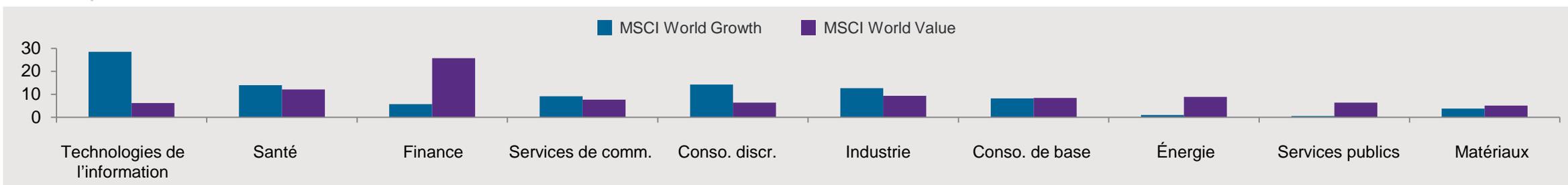
PONDÉRATIONS SECTORIELLES DES ACTIONS MONDIALES

% des capitalisations boursières totales



PONDÉRATIONS SECTORIELLES DES INDICES MSCI WORLD GROWTH ET VALUE

% des capitalisations boursières totales



Source : (Graphique supérieur) MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Les indices sont tous fournis par MSCI, à l'exception des États-Unis, qui utilisent le S&P 500. (Graphique inférieur) MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. L'immobilier n'est pas inclus dans ces répartitions par secteur, en raison de la taille réduite de sa pondération au sein de chaque indice. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 décembre 2019.

Sommaire

1 Analyse de nos principales prévisions pour 2019

2 Économie mondiale :
Ralentissement mondial ?

3 États-Unis :
Pas de récession, mais des élections

4 Marchés émergents :
Des difficultés cycliques, mais la thèse structurelle
reste intacte

5 Europe :
La politique monétaire va-t-elle rester le seul outil
disponible ?

6 Obligations :
Plus bas plus longtemps, mais pas négatifs pour
toujours

7 Actions :
Quelles perspectives après une année
exceptionnelle ?

8 **Allocation d'actifs :**
Légèrement plus positifs sur les actions

Allocation d'actifs MAS – T1 2020

Classes d'actifs		Ensemble des opportunités	Évolution	Négative	Neutre	Positive	
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS	Actions/obligations		▲	○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
	Duration		▼	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
	Crédit			○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
	Immobilier			○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
	Marchés monétaires			○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
PRÉFÉRENCE PAR CLASSES D'ACTIFS	EQUITIES	Grandes capitalisations US		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
		Petites capitalisations US	▲	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Canada		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
		Europe hors Roy-Uni		○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Royaume-Uni		○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Japon	▼	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Australie		○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Hong Kong	▲	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Marchés émergents	▲	○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
		IMMO-BILIER	Immobilier direct			○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○
	REIT U.S.				○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○
	OBLIGATIONS SOUVERAINES	Bons du Trésor U.S.			○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○
		TIPS U.S.			○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○
		Euro, core (Bund)	▼	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		Euro, périphérie (BTP)		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
		Gilts (Roy-Uni)	▼	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
		JGB japonais		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
		Obligations souveraines canadiennes		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
		Obligations souveraines australiennes		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	
	CREDIT	Investment grade	▼	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	
Haut rendement US			○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○		
Haut rendement Europe			○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○		
Dettes émergentes		▲	○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○		
DEVICES	USD	▼	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○		
	EUR	▲	○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○		
	GBP		○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○	○ ○ ○ ○		
	JPY		○ ○ ○ ○	○ ○ ○ ○	● ○ ○ ○		

Points clés

- La croissance mondiale se stabilise mais les risques liés au commerce subsistent.
- Les risques de récession s'estompent mais un rattrapage tel qu'observé en 2017 est peu probable.
- Les politiques monétaires devraient rester souples dans ce contexte. La Fed a permis d'étendre le cycle économique.
- Les taux devraient se normaliser mais très lentement, car la demande pour les actifs obligataires de qualité reste importante.
- Nous sommes plus positifs sur les actions. Les attentes bénéficiaires se normalisent et les principaux risques (commerce, Brexit, ...) semblent sous contrôle.
- Nous préférons les actions américaines et émergentes à l'Europe et au Japon.
- Le crédit est vulnérable en fin de cycle, nous préférons la dette émergente à ce stade.
- Nous nous attendons à un USD stable et entrevoyons des pressions haussières sur l'EUR.

Source : J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions. Avis basés sur les données et informations disponibles en décembre 2019. Informations fournies à titre purement indicatif.

La diversification ne constitue pas une garantie de rendement des investissements et n'élimine pas le risque de perte. La diversification entre différentes options de placement et classes d'actifs peut contribuer à réduire la volatilité globale.

J.P. Morgan Asset Management

RÉSERVÉ AUX PROFESSIONNELS/INVESTISSEURS QUALIFIÉS – NE PAS DISTRIBUER AU PUBLIC

Le programme **Market Insights** fournit des données et commentaires détaillés sur les marchés internationaux sans se référer à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. 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.

Long-Term Capital Market Assumptions de J.P. Morgan Asset Management : Vu les compromis complexes à trouver entre le risque et le rendement, nous conseillons à nos clients de se fier à leur jugement ainsi qu'aux approches d'optimisation quantitatives pour fixer leurs allocations stratégiques. Veuillez noter que toutes les informations indiquées sont basées sur une analyse qualitative. Il est recommandé de ne pas se fier exclusivement à ce qui précède. Ces informations ne sont pas destinées à représenter une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou une stratégie particulière ou la promesse d'une performance future. Veuillez noter que ces hypothèses de classes d'actifs et de stratégie ne sont que passives, et ne prennent pas en considération l'impact de la gestion active. Les références à des performances futures ne sont pas des promesses ni même des estimations des performances réelles qu'un portefeuille de client peut atteindre. Les hypothèses, opinions et estimations ne sont fournies qu'à titre d'illustration. Elles ne doivent pas constituer des recommandations d'achat ou de vente des titres. Les prévisions relatives aux tendances des marchés financiers qui sont basées sur les conditions de marché actuelles nous sont propres et sont susceptibles de changer à tout moment sans préavis. Nous estimons que les informations fournies sont fiables, mais ne garantissons pas leur exactitude ou leur exhaustivité. Ce support a été préparé à des fins d'information exclusivement et n'est pas destiné à fournir, et ne doit pas servir de base à des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Les résultats des hypothèses sont fournis à des fins d'illustration/de discussion et sont soumis à des limites significatives. Les estimations de performances « attendues » ou d'« alpha » sont sujettes à l'incertitude et à l'erreur. Par exemple, les changements des données historiques servant de base aux estimations se traduiraient par des conséquences différentes pour les performances des classes d'actifs. Les performances attendues pour chaque classe d'actifs sont conditionnées à un scénario économique ; les performances réelles dans le cas où le scénario vient à se réaliser pourraient être supérieures ou inférieures, ainsi qu'ils l'ont été dans le passé, et un investisseur ne devrait donc pas s'attendre à obtenir des performances similaires aux résultats obtenus dans ce document. Les références aux performances futures des stratégies d'allocation d'actifs ou de classes d'actifs ne sont pas des promesses de performances réelles que le portefeuille d'un client peut obtenir. En raison des limites inhérentes à tous les modèles, les investisseurs potentiels ne doivent pas se fier exclusivement au modèle pour prendre une décision. Le modèle ne peut pas tenir compte de l'impact des facteurs économiques, de marché et autres sur la mise en œuvre et la gestion d'un portefeuille réel d'investissement. Contrairement aux résultats d'un portefeuille réel, les résultats du modèle ne tiennent pas compte des contraintes de négociation et de liquidité, des commissions, des frais, des taxes et des autres facteurs qui peuvent avoir des incidences sur les performances futures. Les hypothèses du modèle ne sont que passives, elles ne prennent pas en considération l'impact de la gestion active. La capacité d'un gérant à obtenir des résultats similaires dépend de facteurs de risque sur lesquels il est possible que le gérant n'ait pas de contrôle ou qu'il n'ait qu'un contrôle limité. Les opinions contenues dans le document ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre un investissement dans un pays, ni un engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales de participer aux opérations mentionnées dans les présentes. 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. 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. 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.

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 le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés.

Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. 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 2019 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.

PI-LTCMA-2020 | 0903c02a827d7896