

Perspectives d'investissement à mi-2024

Trouver de la valeur, esquiver les pièges



Auteurs

Karen Ward

Responsable de la stratégie EMOA

Tilmann Galler

Stratégiste de marché

Maria Paola Toschi

Stratégiste de marché

Hugh Gimber

Stratégiste de marché

Vincent Juvyns

Stratégiste de marché

Aaron Hussein

Stratégiste de marché

Max McKechnie

Stratégiste de marché

Natasha May

Analyste de marché

Zara Nokes

Analyste de marché

Synthèse

- Au cours des 12 prochains mois, nous prévoyons que la croissance mondiale restera solide, même si sa composition géographique évolue.
- Une croissance résiliente s'accompagne d'une inflation résiliente, mais nous pensons que les banques centrales seront prêtes à tolérer un certain dépassement de leurs objectifs.
- Les taux d'intérêt devraient légèrement baisser dans la plupart des grandes régions, mais resteront probablement nettement supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie.
- En ce qui concerne les actions, nous pensons que les investisseurs doivent chercher au-delà des récents gagnants, car l'évolution du contexte économique favorise un élargissement des rendements.
- Pour les investisseurs obligataires, un environnement de taux d'intérêt plus élevés et plus longtemps pourrait modifier la source des rendements obligataires, avec des coupons plus stables et une dépendance moindre à l'égard des plus-values.

Perspectives économiques : Résilience en période de croissance... et d'inflation

En ce début d'année, les marchés anticipaient (1) une accélération de la croissance mondiale et des bénéfices des entreprises, (2) une baisse de l'inflation et (3) des réductions massives des taux d'intérêt des banques centrales. Si l'on ajoute à cela l'enthousiasme suscité par l'intelligence artificielle, on espérait le retour d'une version nouvelle et améliorée du scénario « Boucle d'or ». Dans cette attente, les cours des obligations et des actions se sont fortement redressés au début de l'année.

La combinaison de ces trois attentes semblait trop belle pour être vraie, ce qui a été le cas. La croissance s'est avérée résiliente... tout comme l'inflation. Cette dynamique a soutenu les actifs à risque, mais a fragilisé les marchés des obligations d'État, les perspectives de baisses de taux importantes et imminentes s'étant atténuées.

Élargissement de la croissance

Au cours des 12 prochains mois, nous prévoyons une croissance mondiale solide, même si sa composition géographique évolue.

Le consommateur américain sort de sa période d'enthousiasme, l'ampleur du soutien fiscal direct aux ménages et l'épargne accumulée pendant la pandémie ayant diminué. La hausse des taux d'intérêt n'a pas d'incidence sur les propriétaires existants qui ont bénéficié d'emprunts immobiliers à des niveaux très bas avant la pandémie, mais le coût des prêts non garantis commence lentement à se faire sentir.

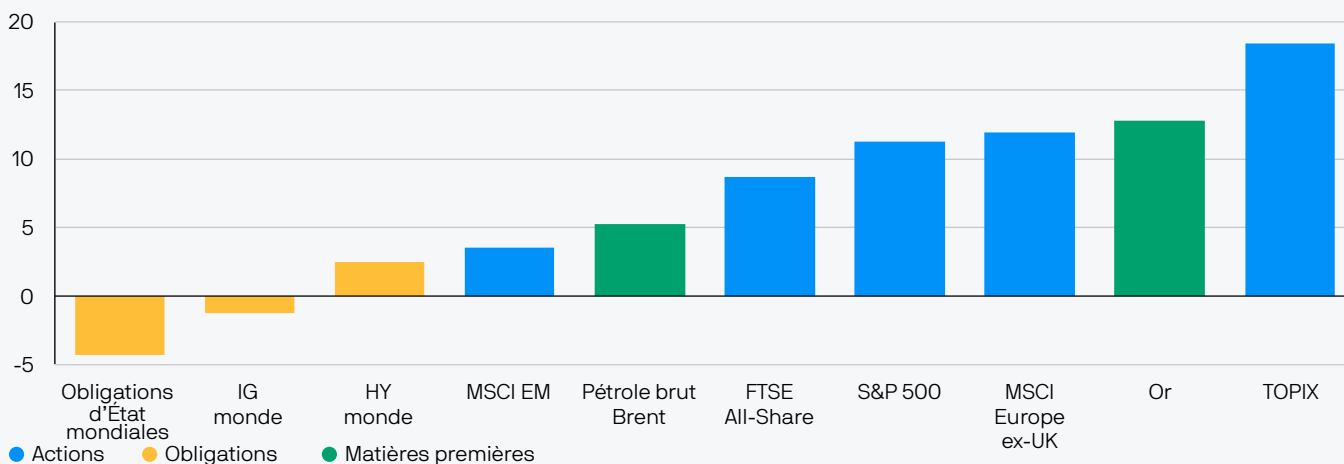
Une certaine modération de la croissance est la bienvenue, car les États-Unis ont connu une véritable surchauffe l'année dernière. Toutefois, les économies ont tendance à passer du trop chaud au trop froid. Les atterrissages en douceur sont rares. Jusqu'à présent, peu de signes indiquent des difficultés imminentes. Les bilans des entreprises sont solides, il est donc peu probable qu'un modeste ralentissement de la croissance entraîne des suppressions d'emplois, permettant ainsi au marché du travail de continuer à soutenir la forte consommation américaine.

Le bilan qui semble nettement moins favorable aux États-Unis est celui du gouvernement. En effet, une partie de la résilience de l'économie américaine est certainement due au considérable déficit public de 6 %, un niveau jamais vu auparavant en période de chômage record.

Cependant, la réduction des dépenses publiques ou la hausse des impôts pour combler ce déficit sont notablement absentes des discussions politiques à l'approche des élections américaines. En effet, les deux candidats parlent plutôt d'une augmentation des dépenses et d'une réduction des impôts. Les États-Unis, qui sont la source de la monnaie de réserve mondiale, ont longtemps été décrits comme jouissant d'un « privilège exorbitant », leur permettant d'enregistrer des déficits que d'autres pays ne peuvent pas se permettre. Ce privilège semble certainement poussé à ses limites, ce qui constitue un facteur de risque pour l'année à venir (voir [Scénarios et risques](#)).

Graphique 1 : La résilience de la croissance et de l'inflation a davantage profité aux marchés d'actions qu'aux marchés obligataires
Rendements depuis le début de l'année

Performance totale en %



Source : Bloomberg, BofA, FTSE, ICE, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, TOPIX, J.P. Morgan Asset Management. Obligations d'État mondiales : Bloomberg Global Aggregate – Government ; IG monde : Bloomberg Global Aggregate – Corporate ; HY monde : ICE BofA Global High Yield. Les performances des actions sont exprimées en monnaie locale, celles des obligations et des matières premières sont exprimées en USD. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Alors que la dynamique s'affaiblit aux États-Unis, elle s'intensifie en Europe. Le choc du coût de la vie s'estompe et l'économie européenne entre dans un environnement plus favorable, avec une reprise significative de la croissance, bien que celle-ci parte de niveaux très bas. Avec l'augmentation des salaires réels et de la confiance des consommateurs, une reprise est évidente, se manifestant par une amélioration des ventes au détail et une demande accrue de services. La solidité des marchés du travail, la poursuite de l'augmentation des salaires réels et le montant important des économies réalisées pendant la pandémie, qui n'ont pas encore été dépensées, pourraient continuer à soutenir la consommation.

La lenteur de la mise en œuvre des investissements du Fonds de relance (en particulier en Italie) devrait permettre aux dépenses publiques de contribuer davantage à ce rebond. Malgré le fait que la Commission européenne soit de plus en plus convaincue de la nécessité de revenir à la prudence budgétaire, nous doutons que cela ait une grande incidence sur les plans de dépenses.

Les perspectives macroéconomiques des pays plus industrialisés comme l'Allemagne devraient également être soutenues par une reprise de la demande de produits manufacturés. La faiblesse de l'industrie manufacturière au cours des deux dernières années reflète probablement l'incidence plus intense du choc des coûts sur ce secteur de l'économie, ainsi qu'une suraccumulation de biens pendant la pandémie. Toutefois, cette suraccumulation semble s'être normalisée et la demande de produits manufacturés à l'échelle mondiale semble s'améliorer.

Dans l'ensemble, nous ne prévoyons pas que l'Europe dépasse les États-Unis, mais une convergence de l'activité semble probable.

L'inflation est persistante mais supportable

La question clé aujourd'hui est de savoir si le maintien de la croissance aux États-Unis et la reprise en Europe permettront à l'inflation de revenir rapidement et durablement vers l'objectif de 2 %.

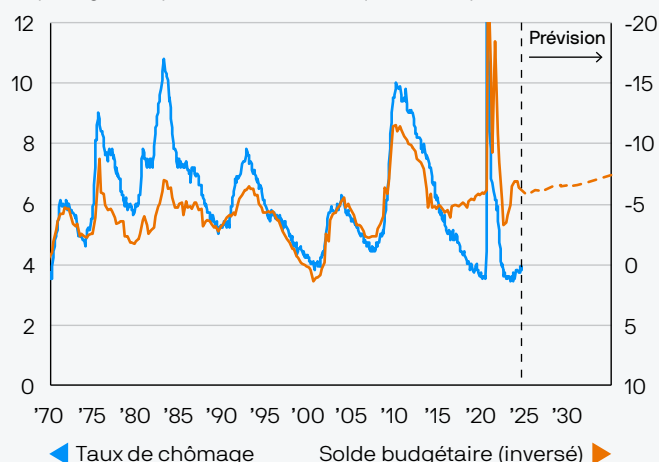
La baisse de l'inflation aux États-Unis s'explique en grande partie par la stabilisation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie. Ces « effets de base » favorables ont été plus lents à se matérialiser en Europe et contribuent désormais à la baisse de l'inflation globale. Mais l'inflation sous-jacente aux États-Unis s'avère très persistante, aux alentours de 3,5 %. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, les composantes sous-jacentes, telles que les services, semblent également se maintenir respectivement à environ 4 % et 6 % en glissement annuel.

Selon nous, cette rigidité de l'inflation sous-jacente devrait persister. Toutefois, tant que la croissance américaine ralentit et que l'accélération de l'Europe reste modeste, nous ne prévoyons pas de réaccélération majeure de l'inflation. Le marché du travail est ferme, mais n'est plus en surchauffe.

Les travailleurs ne sont pas tentés de se lancer dans de nouveaux emplois avec la promesse d'un salaire toujours plus élevé, comme c'était le cas il y a un an. En Europe, la prévalence de l'indexation devrait permettre à une inflation globale plus faible de se traduire par un léger ralentissement de la croissance des salaires.

Graphique 2 : Le déficit budgétaire des États-Unis est vertigineusement inconfortablement élevé pour une économie en plein essor

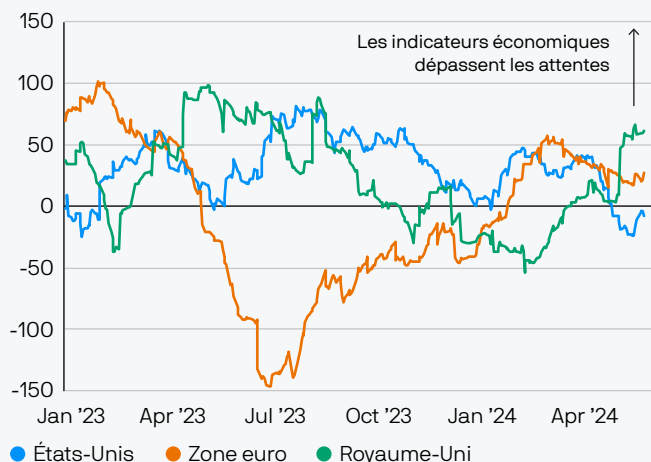
Taux de chômage et solde budgétaire des États-Unis
% (éch. gauche) ; % du PIB nominal (éch. droite)



Source : BEA, BLS, CBO, Conference Board, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les prévisions de solde budgétaire sont celles du CBO, en supposant que les dispositions de la loi de 2017 en faveur de l'emploi et des réductions d'impôts qui doivent normalement expirer fin 2025 sont prolongées. Données au 31 mai 2024.

Graphique 3 : Alors que l'économie américaine ralentit, l'Europe commence à se redresser

Indices de surprise économique de Citigroup
Niveau de l'indice



Source : Bloomberg, Citi, J.P. Morgan Asset Management. Données au 31 mai 2024.



Même si l'inflation persistante se maintient aux alentours de 3 % en glissement annuel, nous pensons que cela suffira aux banques centrales occidentales.

Il est important de noter que même si l'inflation est quelque peu persistante aux alentours de 3 % en glissement annuel, nous pensons que les banques centrales occidentales s'en contenteront. La communication de ces banques centrales au cours des six derniers mois a, selon nous, révélé beaucoup de choses sur leur fonction de réaction et les risques de croissance qu'elles sont prêtes à tolérer pour ramener l'inflation à 2 %. Dans ce contexte politique tendu, il semble que les banques centrales tolèreront un dépassement continu de l'inflation, car il s'agit du prix à payer pour s'assurer que le taux de chômage reste faible.

Par conséquent, nous nous attendons à ce que toutes les grandes banques centrales occidentales commencent à réduire leurs taux avant la fin de l'année, ce qu'elles présenteront comme une normalisation de leur politique par rapport à des niveaux restrictifs plutôt que comme un assouplissement. En l'absence d'un choc qui perturberait la croissance, nous ne prévoyons guère plus de 100 points de base de réduction au cours des 12 prochains mois, de sorte que les taux resteront bien plus élevés par rapport à la période précédant la pandémie.

Malgré le récent passage douloureux de taux d'intérêt bas à un niveau « normal » pour les investisseurs obligataires, nous devons nous rappeler que les perspectives actuelles pour les rendements obligataires sont positives. Les obligations retrouvent leur rôle, qui est de fournir des revenus stables et une diversification par rapport aux chocs de croissance (voir [Une hausse prolongée est bénéfique pour les obligations](#)). Il est important de noter que malgré des taux d'intérêt relativement élevés, nous pensons qu'il existe de meilleures sources de **revenus durables** pour les investisseurs que les liquidités.

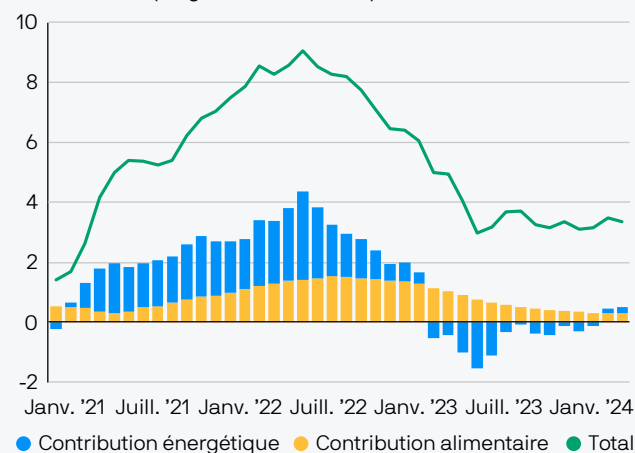
Une croissance résiliente et une inflation persistante sont de bonnes nouvelles pour les bénéficiaires des entreprises. Dans l'ensemble, ce contexte devrait soutenir les valorisations des actifs à risque, mais nous pensons que la reprise des bénéfices devrait se répartir plus équitablement entre les secteurs et les régions au cours des 18 prochains mois (voir [Changement de vitesse dans le leadership des actions](#)).

La Chine n'est toujours pas un moteur de croissance, mais l'activité s'améliore ailleurs dans les pays émergents

En Asie, peu de signes indiquent que la Chine est sur la voie d'une reprise significative. Les consommateurs sont réticents à dépenser, compte tenu de la récente baisse de leur patrimoine causée par la débâcle des marchés boursiers et du déclin lent mais continu des prix de l'immobilier. Pékin a annoncé de nouvelles mesures de relance au cours du premier semestre 2024, notamment la suppression du plancher des taux hypothécaires, la réduction des exigences en matière d'acompte et, surtout, la création d'un nouveau fonds qui permettra aux gouvernements

Graphique 4 : L'inflation aux États-Unis a atteint un plateau
Ventilation de l'inflation globale aux États-Unis

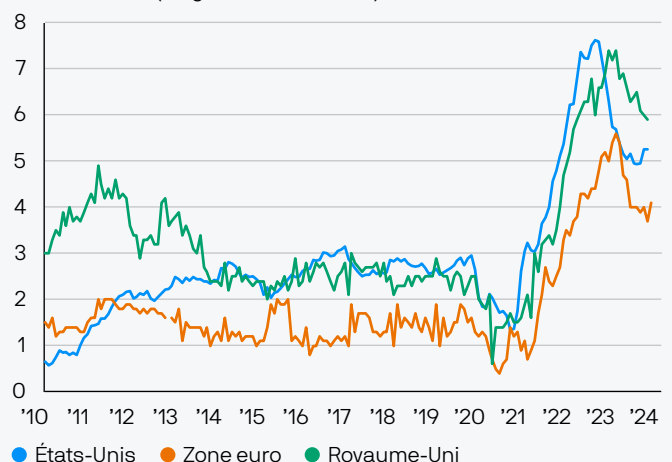
Variation en % (en glissement annuel)



Source : BLS, LSEG Datastream, J.P.Morgan Asset Management. Données au 31 mai 2024.

Graphique 5 : L'inflation des services reste obstinément élevée
Inflation des services

Variation en % (en glissement annuel)



Source : BLS, Eurostat, LSEG Datastream, ONS, J.P.Morgan Asset Management. Données au 31 mai 2024.

locaux d'acquérir l'offre de logements excédentaire et de la convertir en logements abordables. Toutefois, compte tenu de l'ampleur du problème immobilier, ces mesures semblent plus susceptibles d'empêcher la situation de se détériorer davantage que de servir de catalyseur à une reprise significative.

La difficulté pour Pékin est qu'en l'absence d'une reprise de la consommation, il n'y a pas de moteur évident pour une reprise forte de la croissance. Le manque de demande intérieure pousse les entreprises chinoises à se concentrer sur les exportations, ce qui a donné une impulsion désinflationniste à l'économie mondiale. Cependant, cette situation commence à contrarier les dirigeants occidentaux et il semble que nous soyons à l'aube d'une nouvelle guerre commerciale.

Une question fréquente que nous nous posons est de savoir si les marchés émergents au sens large peuvent être performants si les marchés chinois restent moroses. À court terme, il restera difficile pour la croissance économique chinoise de mettre en oeuvre les moyens habituels pour soutenir l'ensemble des secteurs interconnectés, tels que la demande de matières premières et le tourisme. Mais il existe des supports cycliques et structurels qui pourraient se développer au fil du temps pour soutenir l'activité ailleurs dans les marchés émergents.

De nombreuses économies émergentes ont été beaucoup plus rapides à répondre à l'apparition des pressions sur les prix post-pandémiques et ont donc contrôlé l'inflation avec des taux réels élevés. En avance sur la tendance, elles ont la possibilité de baisser leurs taux dès qu'il est absolument clair que la prochaine décision de la Réserve fédérale est à la baisse.

En outre, certaines des difficultés de la Chine profitent à d'autres marchés émergents. Il existe désormais des preuves irréfutables que les entreprises transfèrent leurs chaînes d'approvisionnement vers d'autres économies, peut-être en recourant au « friend-shoring » (délocalisation amicale), afin de se protéger contre le risque d'un nouveau conflit géopolitique. En 2015, avant que les relations entre les États-Unis et la Chine ne commencent à se détériorer, la Chine représentait 21 % des importations américaines. Ce chiffre est désormais tombé à 14 %. En revanche, la Corée du Sud, le Vietnam, Taiwan et l'ANASE ont vu leur part passer de 11 % à 17 % des importations américaines. Le Mexique est un autre grand bénéficiaire, sa part des importations américaines passant de 13 % à 16 %.

Le risque politique est omniprésent, mais il reste difficile à prévoir

Les conflits et les élections, en particulier aux États-Unis, peuvent-ils perturber ce contexte macroéconomique relativement favorable ?

Malgré les pertes humaines incessantes causées par les conflits en cours, nous ne prévoyons pas de ramifications économiques ou de marché significatives. Les liens économiques occidentaux avec la Russie sont

désormais entièrement rompus et l'Europe dispose de suffisamment de réserves de gaz naturel liquéfié pour ne plus avoir à s'inquiéter d'une flambée des prix du gaz au cours de l'hiver. Au Moyen-Orient, nous estimons que l'Arabie saoudite dispose à la fois d'une capacité de production de pétrole suffisante pour éviter une flambée des prix du pétrole et de la motivation nécessaire pour le faire, même si l'offre iranienne a été affectée (voir notre récente publication [Dans l'esprit des investisseurs](#)).

Les élections au Parlement européen ont donné lieu à un mouvement en faveur des partis de droite, au détriment du soutien apporté au parti vert. Bien qu'il soit peu probable que cela ait une incidence sur les décisions politiques à court terme, cela reflète le changement plus large que nous observons dans l'ensemble de l'Occident : les pays se replient sur eux-mêmes, se concentrant sur leurs intérêts nationaux au détriment du commerce et de la libre circulation des migrants, et deviennent plus hésitants à l'égard des politiques de lutte contre le changement climatique à mesure que l'incidence à court terme de l'internalisation du coût du carbone devient plus évidente.

Il est peu probable que les élections britanniques entraînent un bouleversement des marchés mondiaux. Les sondages indiquent un transfert de pouvoir des conservateurs vers le parti travailliste. Mais le parti travailliste est devenu plus centriste ces dernières années et les deux partis vivent dans l'ombre de la mini-crise budgétaire de Liz Truss, de sorte qu'ils se concentrent tous deux sur un discours de prudence fiscale et de stabilité économique (voir notre récente publication [Dans l'esprit des investisseurs](#)).

En ce qui concerne les élections américaines, nous devons rester très modestes quant à notre conviction sur la manière dont elles affecteront les marchés américains et mondiaux. À ce stade, nous ne savons pas avec certitude qui sera le vainqueur, ni s'il aura le contrôle total du Congrès et donc la possibilité de mettre en oeuvre tout son programme (voir notre [Élections présidentielles américaines 2024 : Guide de l'investisseur](#)).

Si l'ancien président Donald Trump reprend la Maison-Blanche, nous devons faire preuve de prudence et ne pas nous attendre à une répétition des politiques qui ont soutenu le marché boursier américain. Les réductions d'impôts, ainsi que les mesures visant à freiner rapidement l'immigration et à augmenter les droits de douane sur les importations, pourraient toutes susciter des inquiétudes liées à l'inflation et à la volatilité des obligations. Les droits de douane et les litiges relatifs au partenariat dans le domaine de la défense mondiale pourraient également remettre en question les relations entre les États-Unis et l'Europe. Cependant, par le passé, nous avons eu tendance à constater qu'une menace extérieure galvanise l'Europe vers une coopération interne plus importante.

Dans l'ensemble, nous faisons preuve de prudence en cas de « négociation des élections », en plus d'éviter les surpondérations importantes des positions qui pourraient être vulnérables.

Perspectives Actions : Changement de vitesse dans le leadership des actions

La concentration des marchés boursiers est de plus en plus surveillée. Depuis le début de l'année 2023, 60 % des performances du S&P 500 peuvent être attribués à seulement trois sociétés et les actions des sept magnifiques (Microsoft, Nvidia, Apple, Alphabet, Amazon, Meta et Tesla) représentent désormais 32 % de l'indice. Au niveau régional, les sociétés américaines représentent aujourd'hui un pourcentage presque record de 64 % du marché mondial des actions.

Cette dynamique de leadership n'est évidemment pas nouvelle : les facteurs macroéconomiques ont joué en faveur des États-Unis pendant la majeure partie des 15 dernières années. Alors que le Japon luttait contre la déflation, l'Europe était aux prises avec une crise de la dette souveraine et l'austérité qui s'est ensuivie. Les marchés émergents, quant à eux, ont d'abord été confrontés au « taper tantrum » de 2013, puis à une série de chocs liés à la Chine. En revanche, l'économie américaine a connu une expansion longue et régulière. Les réductions d'impôts de 2017 ayant donné un élan supplémentaire, la croissance des bénéfices des sociétés américaines a largement dépassé leurs homologues régionales, grâce à une augmentation plus rapide des marges et à une croissance plus forte des revenus.

Les performances sectorielles ont également joué un rôle. La baisse des rendements obligataires et la baisse des prix des matières premières ont permis aux actions de croissance mondiales de surperformer les actions de valeur de 160 % entre 2010 et 2023, créant des défis pour les indices régionaux, comme en Europe, où la composition sectorielle entraîne une inclinaison vers

les actions de valeur.

Cette combinaison de surperformance macroéconomique et de leadership dans le secteur de la croissance a rendu difficile pour les investisseurs de regarder au-delà des gagnants récents. Les sept magnifiques, et plus généralement de nombreuses actions américaines, affichent des marges solides et des rendements sur fonds propres impressionnants. Pourtant, bien que ces facteurs structurels ne soient pas susceptibles de changer prochainement, nous voyons plusieurs raisons pour lesquelles les performances des marchés d'actions devraient s'élargir à l'avenir.

Tout d'abord, la dispersion des valorisations sur les marchés boursiers actuels semble extrême. Dans le S&P 500, les dix premières actions se négocient sur la base d'un multiple de bénéfices prévisionnels à 12 mois de 28 fois, contre 19 fois pour le reste du marché. Or, si les « architectes de l'IA » des mégacapitalisations américaines continuent de bénéficier d'une forte demande, un nombre croissant de « consommateurs d'IA » ailleurs dans l'indice devront identifier les avantages liés à l'IA, ce qui suggère que les bénéfices devraient être revus à la hausse pour les autres secteurs. Si le battage médiatique autour de l'IA s'avère au contraire infondé, un scénario de « rattrapage » pour les mégacapitalisations par rapport aux autres titres est plus probable. Quoi qu'il en soit, nous prévoyons que les performances des actions américaines dépendront beaucoup moins d'une poignée de titres.

Graphique 6 : La croissance des bénéfices des entreprises a été plus forte aux États-Unis que dans d'autres régions

Bénéfices sur 12 mois

Niveau d'indice, base 100 en 2010

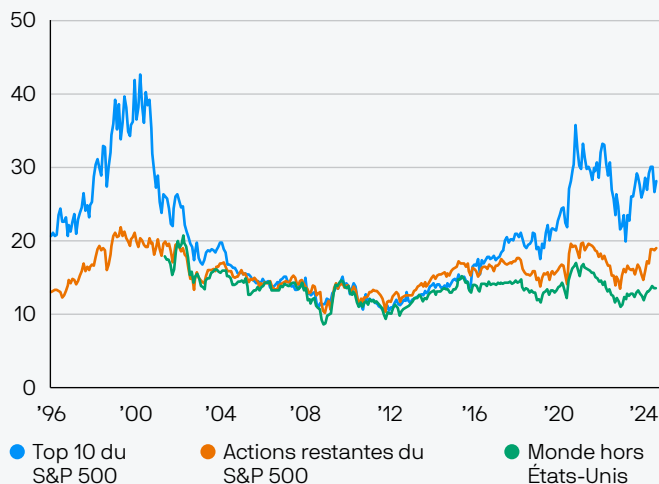


Source : LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. États-Unis : MSCI USA, monde hors États-Unis : MSCI ACWI hors États-Unis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Graphique 7 : La dispersion des valorisations semble extrême

Ratio cours/bénéfices à 12 mois

x, multiple



Source : FactSet, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les 10 principaux titres du S&P 500 sont basés sur les 10 plus grands composants de l'indice S&P 500 au début de chaque mois. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Au niveau régional, les perspectives économiques favorables que nous anticipons sont bien moins bien évidentes sur les marchés d'actions en dehors des États-Unis. Les décotes de valorisation pour le Royaume-Uni et l'Europe hors Royaume-Uni par rapport aux États-Unis avoisinent désormais des niveaux records sur plusieurs décennies et ne peuvent s'expliquer par la seule composition des indices, dans la mesure où des décotes plus importantes que la moyenne par rapport aux homologues américains sont présentes dans presque tous les secteurs.

Alors que la dynamique économique tourne désormais en faveur de l'Europe, les écarts de valorisation semblent trop importants. Ceci est particulièrement vrai pour les petites capitalisations européennes, qui devraient bénéficier de manière disproportionnée des précédentes baisses de taux de la Banque centrale européenne (BCE) compte tenu de leur dépendance à la dette à taux variable, et pour lesquelles la prime de valorisation habituelle par rapport aux grandes capitalisations s'est érodée. Toute faiblesse de l'euro liée à une BCE relativement plus conciliante est un autre catalyseur potentiel pour les exportateurs européens. Nous sommes un peu plus prudents quant aux perspectives de surperformance des marchés asiatiques, l'économie chinoise restant atone, les marchés indiens semblant onéreux et les actions japonaises ayant déjà fait l'objet d'une réévaluation substantielle, comme nous l'expliquons dans notre récente publication [Dans l'esprit des investisseurs](#).

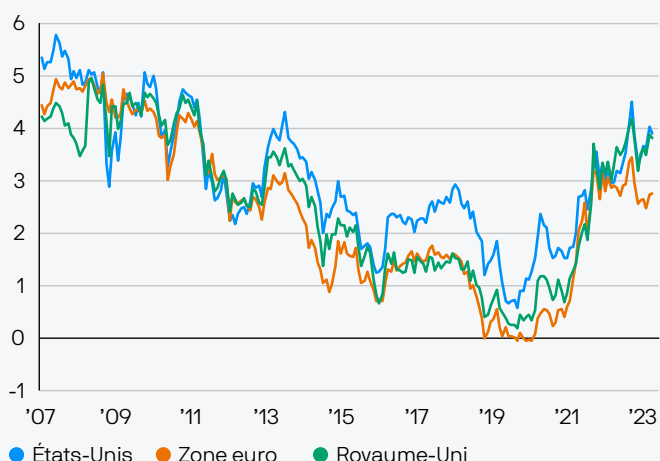
L'environnement mondial des taux d'intérêt devrait également favoriser une diversification des rendements à travers différents secteurs. Les taux négatifs ont nui à la rentabilité des banques européennes au cours des années 2010, les bénéfices du secteur financier européen ayant augmenté de seulement 68 % entre 2010 et 2023, contre 680 % aux États-Unis.



Alors que la dynamique économique tourne désormais en faveur de l'Europe, les écarts de valorisation semblent trop importants.

Graphique 8 : Les taux d'intérêt devraient rester élevés à moyen terme

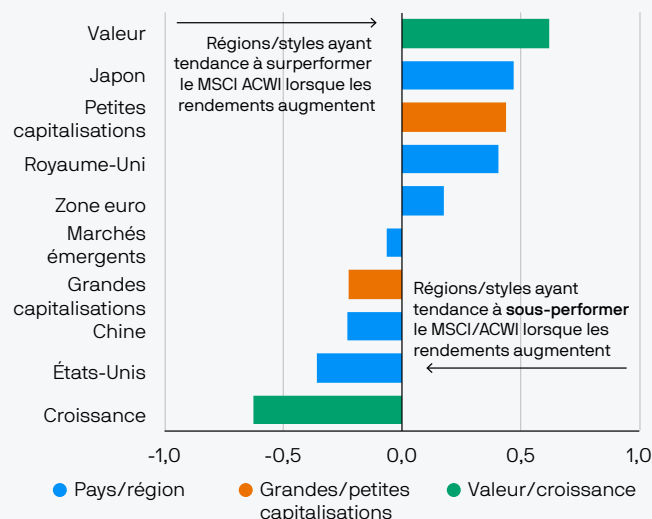
Taux de swap de taux d'intérêt à 5 ans dans 5 ans
%



Source : Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Les swaps de taux d'intérêt nominaux à 5 ans dans 5 ans représente les prévisions du marché des taux d'intérêts moyens à cinq ans pour une période commençant dans cinq ans. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Graphique 9 : Historiquement, le plan de relance et la hausse des taux d'intérêt ont coïncidé avec la surperformance des secteurs de valeur

Corrélation régions et styles/rendements obligataires américains
Corrélation à 10 ans entre la performance relative et les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans



Source : LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Les corrélations sont calculées entre la variation sur six mois des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans et la performance relative sur six mois de chacun(e) des régions et styles par rapport à l'indice MSCI All-Country World. Tous les indices utilisés sont MSCI. Les indices de valeur, de croissance ainsi que les indices de taille concernent l'univers MSCI All-Country World. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Un retour à des taux d'intérêt très bas semble très peu probable, même si les taux devraient baisser au cours de l'année à venir. Les acteurs du marché semblent être d'accord avec cette opinion, car les prévisions de taux à moyen terme ont évolué à la hausse partout, en particulier en Europe. Si des taux d'intérêt plus élevés stimulent les marges d'intérêt nettes, cet avantage peut parfois être compensé par des provisions pour pertes plus importantes si les ménages ne parviennent pas à honorer les remboursements. Dans le contexte actuel, cependant, la résilience de l'économie et du marché du travail face à la hausse des taux d'intérêt réduit le risque de pertes, ce qui signifie que des taux plus élevés pour une durée plus longue devraient soutenir les perspectives de bénéfices pour les sociétés financières mondiales.

Les banques ne devraient pas être les seules à bénéficier de taux d'intérêt plus élevés pour une durée plus longue. Si les taux d'intérêt sont plus élevés en raison de niveaux de croissance nominale plus élevés, les secteurs cycliques, tels que l'industrie et les matériaux, qui sont plus étroitement liés à la performance de l'économie, devraient également mieux s'en sortir.

Une autre question importante à prendre en considération est la probabilité que la corrélation négative entre les actions et les obligations devienne moins constante. Si, à l'avenir, les chocs économiques sont plus souvent dus à des pics d'inflation qu'à de simples baisses de croissance, les arguments en faveur d'un portefeuille moins sensible aux taux d'intérêt se renforcent pour éviter que les allocations d'actions et d'obligations ne soient frappées de plein fouet en même temps. Prenons l'exemple de 2022, lorsque les actions britanniques, riches en matières premières, ont été l'un des rares actifs à générer des rendements totaux positifs.

L'impact potentiel des élections américaines est l'une des principales incertitudes. Les réductions d'impôts de 2017 ont été saluées par les investisseurs en actions, les bénéfices du S&P 500 ayant augmenté de 10 % au cours des trois mois suivant l'adoption du projet de loi. Nous ne pensons pas que l'expérience de 2017-18 soit le bon modèle cette fois-ci. La situation budgétaire des États-Unis est beaucoup plus fragile aujourd'hui et, s'il est possible que l'annonce de nouvelles mesures de relance soit initialement accueillie positivement, il ne faut pas négliger le risque d'une réaction désordonnée du marché obligataire qui exercerait une forte pression sur les actifs à risque.

Les valorisations ayant augmenté sur tous les marchés au cours des derniers trimestres, les investisseurs doivent faire preuve de retenue quant aux perspectives de rendements à moyen terme. La reprise de la croissance américaine s'est construite sur des fondations solides, mais les valorisations, les taux d'intérêt et les corrélations entre les actions et les obligations soutiennent toutes une rotation du leadership. Le moment est venu de réexaminer la répartition des actions pour s'assurer qu'elles sont bien préparées à prospérer dans les conditions de l'avenir, et non dans celles du passé.



La reprise de la croissance américaine s'est construite sur des fondations solides, mais les valorisations, les taux d'intérêt et les corrélations entre les actions et les obligations soutiennent toutes une rotation du leadership.

Perspectives Obligataires : Une hausse prolongée est bénéfique pour les obligations

Nous prévoyons essentiellement que la croissance sera relativement résiliente mais que l'inflation sera quelque peu persistante, ce qui limitera la capacité des banques centrales à réduire les taux comme les marchés l'espéraient au début de l'année. Bien que cette situation ait provoqué un nouvel épisode de volatilité sur les marchés obligataires, nous pensons fondamentalement que l'idée d'une « hausse prolongée » s'avérera bénéfique pour les investisseurs obligataires.

Retour aux fondamentaux

Les investisseurs multi-actifs se sont traditionnellement tournés vers le marché obligataire pour deux raisons : un flux de revenus fiable et une diversification en cas de chocs de croissance. L'inflation, les taux directeurs des banques centrales et les rendements des emprunts d'État à long terme n'ayant cessé de baisser, les obligations ont largement perdu leur capacité à remplir l'une ou l'autre de ces fonctions au cours de la décennie qui a précédé la pandémie. Les investisseurs ont dû espérer des taux encore plus bas et des plus-values de capital moroses pour dégager tout rendement des obligations core.

Le passage d'une inflation et de taux d'intérêt faibles à ce qui aurait pu être perçu comme des taux « normaux » il y a 20 ans a sans aucun doute été douloureux. Mais maintenant que nous y sommes, nous pensons que les perspectives de rendement des marchés obligataires sont bonnes.

En période de taux d'intérêt « normaux », avant la crise financière mondiale, les paiements de coupons élevés constituaient une part importante des rendements que les investisseurs tiraient de leurs obligations. Un environnement de taux d'intérêt plus élevé pour une durée plus longue devrait changer la source des rendements obligataires, plutôt que de les pénaliser. La baisse des rendements permettrait d'obtenir des rendements du capital attrayants à court terme, mais au prix d'une cannibalisation des paiements de coupons futurs.

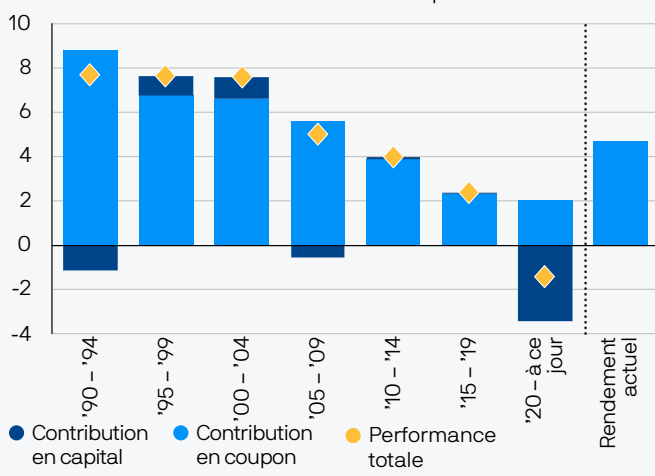


Un environnement de taux d'intérêt plus élevé pour une durée plus longue devrait changer la source des rendements obligataires, plutôt que de les pénaliser.

Graphique 10 : Les marchés obligataires devraient offrir des revenus

Contribution moyenne aux rendements annuels des bons du Trésor américain

Performance totale en % et contribution en points en %

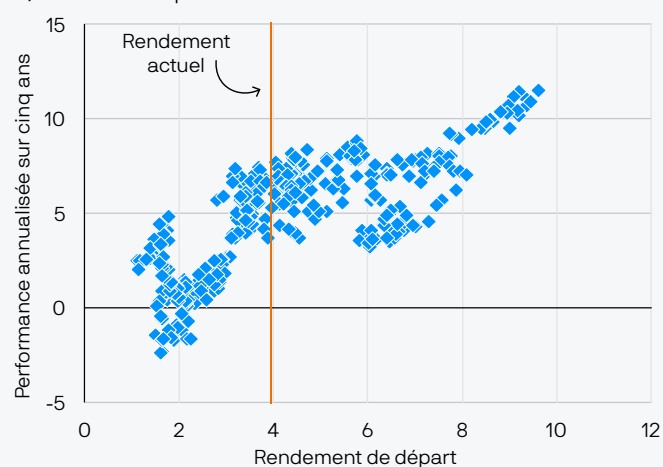


Source : Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les bons du Trésor américain sont représentés par l'indice Bloomberg US Treasury. Les performances à partir de 2020 comprennent les performances annualisées depuis le début de l'année 2024. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Graphique 11 : Les rendements de départ élevés ont historiquement conduit à des rendements positifs, même lorsque les rendements augmentent

Rendement initial des marchés obligataires mondiaux et rendements annualisés ultérieurs sur cinq ans

%, rendement et performance totale annualisée



Source : Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les marchés obligataires mondiaux sont représentés par l'indice Bloomberg Global Aggregate. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Pour les investisseurs à long terme, nous pensons que les marchés obligataires core sont intéressants. Bien que le passé ne soit jamais un guide parfait pour l'avenir, à partir du niveau de rendement actuel, les obligations globales mondiales ont historiquement produit des rendements annualisés de l'ordre de 6,5 % au cours des cinq années suivantes et ont toujours généré des rendements positifs. En effet, même en période de hausse des rendements, le point de départ le plus élevé offre une bonne protection contre toute dépréciation du capital. Pour les investisseurs d'aujourd'hui, les rendements des obligations globales mondiales devraient passer de 4 % aujourd'hui à 7 % au cours des cinq prochaines années pour que les investissements perdent de l'argent sur la même période.

Une hausse prolongée due à une croissance résiliente devrait soutenir le crédit. Il convient de rappeler que si les taux directeurs restent relativement élevés, cela sera dû au fait que la croissance se montre résiliente. Si tel est le cas, les segments modérément plus risqués du marché obligataire, tels que le crédit d'entreprise de haute qualité ou les obligations de l'Europe périphérique, devraient surperformer leurs homologues plus stables.

Depuis 2000, le taux de défaut moyen des obligations à haut rendement américaines a été de 1,6 % au cours d'une année d'augmentation des bénéfices, contre 4,6 % en période de contraction des bénéfices. Les taux de défaut actuels sont de 1,25 %. Si les bénéfices des entreprises ne se détériorent pas de manière significative à partir de maintenant, nous prévoyons une poursuite de la surperformance du crédit par rapport aux obligations d'État, malgré des spreads faibles. Toutefois, dans un scénario de hausse prolongée, les sociétés dont la rentabilité est relativement élevée et stable et dont les bilans ne sont pas trop étendus nous semblent plus attrayantes.

D'un point de vue régional, les investisseurs peuvent tirer parti de spreads plus élevés sur le haut rendement européen, car la convergence de la croissance (voir **Résilience en période de croissance... et d'inflation**) entre les États-Unis et l'Europe devrait profiter à la région.

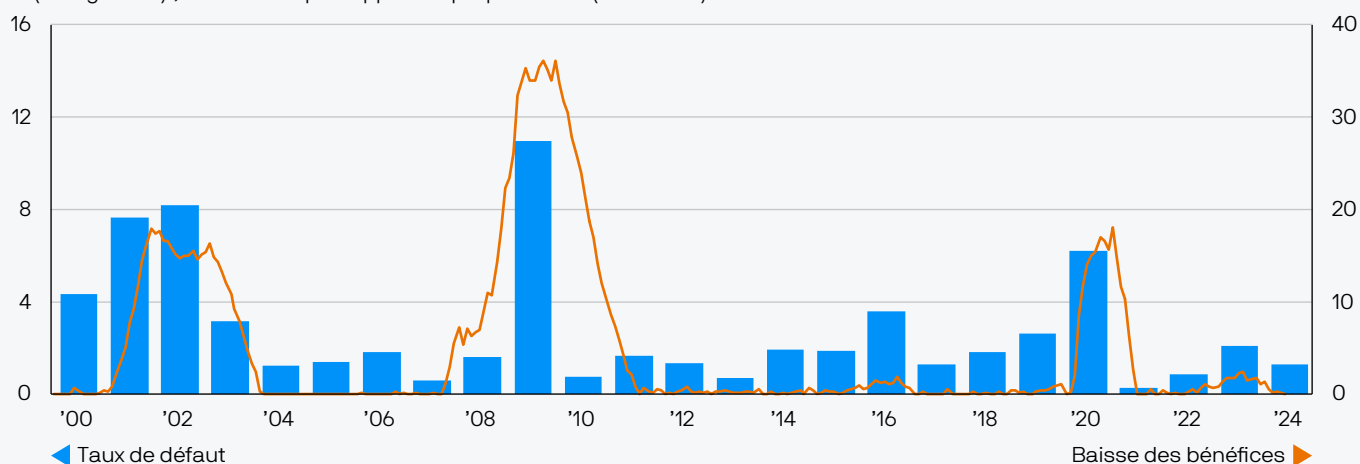
Les obligations d'État de la périphérie européenne semblent également attrayantes, car la baisse des taux d'intérêt de la BCE a toujours été une condition préalable essentielle à la surperformance des obligations de la périphérie européenne. Les spreads sont restés serrés au cours de ce cycle, mais cela est justifié. Les perspectives de croissance plus solides, l'introduction de l'instrument de protection de la transmission (IPT) de la Banque centrale européenne et les transferts financiers du Fonds de relance de l'UE devraient tous soutenir la stabilité budgétaire de l'Italie et de l'Espagne, en particulier par rapport aux pays du cœur de l'Europe.

La dette de la France a considérablement augmenté au cours des cinq dernières années, et les prochaines élections sont, en partie, un test visant à déterminer si la population française soutient les réformes du président Macron qui ont cherché à mettre la France sur une trajectoire plus durable. La position de l'Allemagne en tant que modèle de prudence fiscale est également mise à mal par le contournement du frein à l'endettement avec des moyens de financement spéciaux et par la non-prise en compte des passifs de l'UE. Ces facteurs ont tous contribué à un réajustement des spreads et signifient que les spreads pourraient rester serrés durablement malgré la hausse des rendements globaux, permettant à la périphérie de continuer à surperformer avec un éventuel resserrement supplémentaire en raison de la baisse modérée des taux.

Graphique 12 : Les taux de défaut tendent à être faibles lorsque les bénéfices augmentent

Taux de défaut du haut rendement américain et baisse des bénéfices du S&P 500

% (éch. gauche) ; % de baisse par rapport au pic précédent (éch. droite)



Source : IBES, J.P. Morgan Securities Research, LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Le taux de défaut pour 2024 correspond aux 12 derniers mois. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des rendements actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.



Une hausse prolongée due à une croissance résiliente devrait soutenir le crédit.

Tandis que notre scénario de base est optimiste pour les marchés obligataires, nous restons conscients des risques. Les courbes de rendement sont inversées dans l'ensemble du monde occidental et nous prévoyons qu'elles se normalisent principalement par le biais d'une baisse des rendements à court terme à mesure que les banques centrales assouplissent progressivement leur politique monétaire. Toutefois, compte tenu des nombreuses réductions prévues par les marchés de taux, une politique budgétaire expansionniste et une inflation persistante risquent de perturber la partie longue de la courbe.

Malgré les conditions de faible volatilité sur le marché qui laissent à penser que la normalisation des taux d'intérêt sera aisée, nous estimons que cette trajectoire est en réalité plus étroite et moins linéaire. Dans ce contexte, prendre des risques importants en termes de duration ne nous semble pas attractif. La partie médiane de la courbe présente une meilleure perspective risque-rendement pour les 6 à 12 prochains mois. Bien que le niveau de rendement absolu privilégie les bons du Trésor américain par rapport aux obligations souveraines européennes ou aux Gilts britanniques, la plus grande possibilité d'un écart budgétaire aux États-Unis crée des risques plus élevés autour de notre scénario de base dans ce pays. Nous ne nous attendons pas à ce que les marchés obligataires européens ou britanniques se détachent complètement des mouvements des rendements américains, mais notre confiance accrue dans la trajectoire des banques centrales de ce côté de l'Atlantique nous amène à préférer les durations européennes et britanniques sur une base relative.

Après deux années difficiles, les détenteurs d'obligations sont à juste titre inquiets des retards dans les réductions tant attendues des taux des banques centrales. Mais même si le pic des taux se transforme davantage en un plateau, nous pensons que la perspective actuelle est attrayante pour les investisseurs obligataires.

Perspectives des Alternatifs : Alternatifs et essentiels

Le monde évolue de quatre manières qui, selon nous, remettent en question les rendements ajustés au risque que les investisseurs pourraient obtenir en investissant uniquement dans des actifs du marché public. Ces changements sont les suivants : inflation légèrement plus élevée que prévu, périodes d'inflation par les coûts, évolution de la structure des marchés de capitaux et transition énergétique.

Protection contre l'inflation

Les deux premiers thèmes sont liés aux perspectives d'inflation.

Nous pensons que l'inflation sera en moyenne modérément plus élevée qu'avant la pandémie. La demande devrait être légèrement plus ferme, l'austérité n'étant plus un discours politique dominant, tandis que la fragmentation des échanges et la délocalisation devraient entraîner une légère inflation des biens, contrairement à la désinflation des biens dont les économies occidentales ont bénéficié pendant plus de 20 ans avant la pandémie.

Nous qualifierions généralement de « bonne inflation » une inflation légèrement plus élevée causée par une demande plus ferme, entraînant des bénéfices pour les entreprises. Toutefois, toute inflation non anticipée érode le rendement réel des obligations. En revanche, les actifs réels, tels que l'immobilier, ont eu tendance à fournir une protection à long terme contre une inflation légèrement plus élevée.

Toutefois, les économies peuvent également être sujettes à des épisodes plus fréquents de « mauvaise inflation » (chocs sur les coûts) en raison d'un système géopolitique, commercial et énergétique plus fragmenté. Comme 2022 nous l'a appris, ni les obligations ni les actions n'aiment l'inflation par les coûts. Les actifs alternatifs, tels que le transport, le bois et les infrastructures core, peuvent offrir une véritable protection contre l'inflation, surtout lorsqu'il y a peu d'endroits où se réfugier. Bien que les obligations core isolent toujours un portefeuille des chocs

de croissance, ces actifs alternatifs peuvent aider à isoler un portefeuille des chocs de coûts.

Évolution des marchés de capitaux et refonte des infrastructures

La prochaine évolution du monde concerne moins le contexte macroéconomique que la structure des marchés de capitaux. De plus en plus d'entreprises choisissent de rester privées ou entrent sur les marchés publics à un âge beaucoup plus avancé. Les investisseurs dans le domaine des actions à petite capitalisation sont donc privés de certains des rendements qu'ils auraient pu obtenir à un stade précoce, ce qui fait du capital-investissement et du crédit privé des décisions importantes en matière d'allocation. Beaucoup des nouvelles avancées passionnantes en intelligence artificielle et en soins de santé, par exemple, sont d'actualités sur les marchés privés.

Enfin, alors que les ambitions climatiques nécessitent déjà une refonte radicale de notre infrastructure nationale, l'actuelle focalisation sur la sécurité énergétique a insufflé un nouvel élan à la transition énergétique. Comme de nombreux gouvernements disposent d'une marge de manœuvre budgétaire limitée, il est probable qu'il y aura beaucoup de réglementations et de subventions pour soutenir les solutions privées, ce qui offrira de nombreuses possibilités d'investissement dans les infrastructures core.

Il ne fait aucun doute que les classes d'actifs alternatives s'accompagnent d'une complexité et d'une illiquidité supplémentaires. Mais selon nous, les alternatives sont

Graphique 13 : Il est nécessaire de trouver des alternatives pour faire face à un monde qui évolue



Source : J.P. Morgan Asset Management, juin 2024.

Ne pas se contenter de liquidités pour maintenir les revenus

essentielles lors de la création de portefeuilles adaptés à ce monde en constante évolution.

La hausse des taux d'intérêt fournis par la Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque centrale européenne (BCE), associée à la sécurité apparente fournie par les liquidités, oriente les investisseurs européens vers des instruments assimilables à des liquidités, tels que des fonds du marché monétaire et des dépôts en liquidités.¹

Cependant, les investisseurs ne profitent pas d'opportunités potentiellement meilleures pour générer des revenus attractifs à long terme. Bien que d'autres instruments au-delà des liquidités comportent un risque de capital, nous pensons que la combinaison d'actions et d'obligations peut équilibrer ces risques et offrir un revenu qui peut être maintenu à un niveau plus élevé au fil du temps ainsi qu'un potentiel de gains en capital.



Les investisseurs qui conservent leurs liquidités ne profitent pas d'opportunités potentiellement meilleures pour générer des revenus attractifs à long terme.

Comparaison des coupons

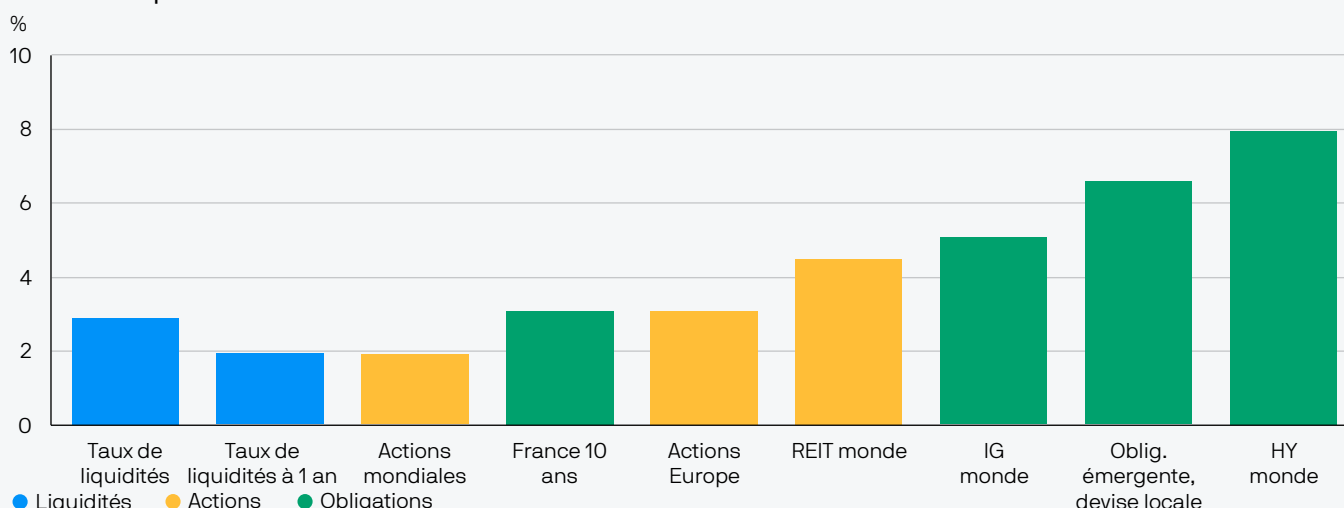
Les revenus d'environ 3 % sur les dépôts en liquidités dans la zone euro et de 4 % au Royaume-Uni sont attrayants lorsqu'on considère les taux d'intérêt disponibles depuis l'essentiel de la dernière décennie. Toutefois, il est peu probable que ces taux restent aussi élevés. D'ici début 2026, le marché s'attend à ce que les taux directeurs de la zone euro et du Royaume-Uni baissent d'environ 100 points de base.

Les investisseurs axés sur les revenus devraient envisager de rechercher des sources de flux de trésorerie plus durables. Les courbes de rendement étant actuellement inversées, les coupons seuls n'incitent guère à investir dans des obligations d'État de durée plus longue. En revanche, le crédit aux entreprises et les actions offrent des revenus nettement plus élevés. De plus, nous pensons que ces revenus peuvent être maintenus. Il est certain que dans le cas des crédits de qualité « investment grade », le risque de défaut, et donc de ne pas recevoir votre coupon, semble faible (voir [Une hausse prolongée est bénéfique pour les obligations](#)).

Sur les marchés actions, nous pensons qu'il est plus probable que les dividendes augmentent plutôt qu'ils ne soient réduits dans les mois à venir, car les ratios de distribution sont encore inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise du COVID-19. Les dividendes ont toujours été une composante importante des performances des actions.

Graphique 14 : Les taux de liquidités paraissent actuellement attrayants

Rendements par classe d'actifs



Source : Bloomberg, ECB, FTSE, ICE BofA, J.P. Morgan Economic Research, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Les indices utilisés sont les suivants : IG monde : Bloomberg Global Aggregate – Corporate ; HY monde : Indice ICE BofA Global High Yield ; Dette émergente locale : J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified ; actions européennes : MSCI Europe ; Actions mondiales : MSCI ACWI ; REIT monde : FTSE NAREIT. Taux de liquidités à 1 an calculé sur la base des attentes du marché en matière de taux directeurs en utilisant les contrats à terme OIS. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

¹ Source : BoE, BCE et European Fund and Asset Management Association.

Enfin, si les marchés publics offrent de nombreuses possibilités de revenus, les investisseurs qui n'ont pas de besoins immédiats de liquidités peuvent envisager d'autres classes d'actifs, telles que le transport ou l'immobilier. Ces actifs sont généralement exploités dans le cadre de contrats à long terme, qui offrent des flux de revenus prévisibles sur de longues périodes. Les revenus générés par les classes d'actifs alternatives sont aussi souvent explicitement liés à l'inflation, protégeant ainsi les revenus réels, contrairement aux rendements en liquidités, qui peuvent être érodés par une inflation inattendue.

Qu'en est-il du capital à risque ?

Même si les revenus de cette gamme de classes d'actifs semblent attrayants, le capital est exposé à un risque. Une source de risque de capital qui retient souvent les investisseurs aujourd'hui est le risque géopolitique et le risque résiduel de récession. Toutefois, si un tel risque devait se matérialiser, les taux de liquidités seraient rapidement abaissés, les banques centrales réagissant pour soutenir la croissance, ce qui entraînerait une hausse substantielle des prix des obligations à long terme. Les investisseurs préoccupés par ce risque seraient donc probablement mieux préparés en détenant un panier d'obligations de base de haute qualité plutôt que des liquidités.

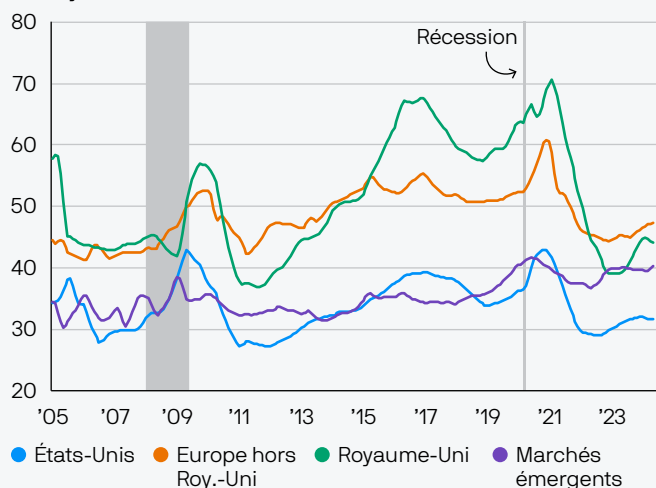
Par ailleurs, les investisseurs peuvent s'inquiéter des valorisations élevées sur les marchés à risque. Cependant, nous nous attendons surtout à ce que les bénéfices des entreprises connaissent une légère reprise (voir [Changement de vitesse dans le leadership des actions](#)) qui s'étendra à toutes les régions du monde. Nous ne prévoyons donc pas de baisse significative des marchés boursiers. Historiquement, une approche axée sur les revenus aurait conduit à privilégier l'Europe, les titres de valeur et les secteurs défensifs, mais aujourd'hui, les opportunités de dividendes peuvent être trouvées dans le monde entier et dans tous les secteurs, de sorte que les investisseurs peuvent se diversifier en fonction des risques spécifiques à chaque pays.

La combinaison d'actions et d'obligations permet donc de construire un portefeuille offrant un revenu attrayant et protégeant mieux les investisseurs contre les risques de hausse et de baisse auxquels nous sommes confrontés aujourd'hui.

Graphique 15 : Avec des ratios de distribution faibles, les dividendes sont plus susceptibles d'augmenter que de diminuer

Ratios de versement des dividendes

%, moyenne mobile sur trois mois



Les dividendes sont plus susceptibles d'augmenter que de diminuer au cours des prochains mois, car les ratios de distribution sont encore inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise du COVID-19.

Source : FTSE, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. États-Unis : S&P 500 ; Europe hors R.-U. : MSCI Europe ex-UK ; R.-U. : FTSE 100 ; ME : MSCI EM. Le ratio de versement des dividendes montre le dividende par action sur 12 mois glissants, divisé par le bénéfice par action sur 12 mois glissants. Les périodes de récession sont définies à partir des dates des cycles économiques du National Bureau of Economic Research (NBER) aux États-Unis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 31 mai 2024.

Scénarios et risques macroéconomiques et de marché

Notre scénario macroéconomique de base pour les 18 prochains mois est celui d'une croissance mondiale résiliente et d'une inflation persistante. Une trajectoire de plus en plus étroite pour répondre à ce scénario central de l'économie mondiale s'accompagne de risques à double tranchant. Ce contexte rappelle aux investisseurs l'importance d'une bonne diversification des portefeuilles entre actions, obligations et solutions alternatives.

Croissance solide, inflation persistante (scénario de base)

Macroéconomie : La croissance reste solide à l'échelle mondiale, avec une évolution des forces régionales. L'économie américaine ralentit légèrement tandis que les économies européennes s'accélèrent. L'inflation reste persistante, mais une réaccélération est peu probable. Les taux d'intérêt sont abaissés modérément, mais des baisses de taux plus importantes se révèlent inutiles.

Marchés : Ce scénario favorise un rattrapage des valorisations dans les segments restants du marché des actions, en particulier en Europe. Les obligations sont importantes, car elles offrent des revenus dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés pour une durée plus longue. Nous sommes plus convaincus de la durée des obligations européennes que de celle des obligations américaines, compte tenu des risques d'inflation et des risques budgétaires aux États-Unis.

Récession

Macroéconomie : Les économies des marchés développés entrent en légère récession lorsque les délais de resserrement monétaire sont longs et variables et/ou que l'incertitude politique nuit à la confiance. Les taux d'intérêt sont réduits dans des proportions bien plus importantes que celles prévues actuellement pour soutenir l'économie.

Marchés : Baisse modérée des actions. Les stratégies de qualité supérieure et de revenu surperforment. Environnement positif pour les marchés obligataires de base.

Surchauffe

Macroéconomie : La croissance américaine ne ralentit pas et une accélération globale de la croissance mondiale provoque une accélération de l'inflation. Les élections américaines pourraient exacerber les pressions inflationnistes si des politiques protectionnistes et anti-immigration rigoureuses sont mises en œuvre. Les taux d'intérêt augmentent encore pour réduire les pressions inflationnistes.

Marchés : Environnement négatif pour les actions. La hausse des rendements des obligations core entraîne des pertes, sous l'effet d'une corrélation obstinément positive entre actions et obligations. Les stratégies axées sur les actifs réels et les matières premières surperforment les liquidités, et les hedge funds enregistrent également de bonnes performances sur fond de volatilité accrue.

Boom de la productivité

Macroéconomie : La croissance s'accélère grâce à un boom de la productivité induit par l'IA. L'inflation redescend simultanément vers 2 %, ce qui permet aux taux d'intérêt de baisser progressivement malgré une forte croissance.

Marchés : Environnement très positif pour les actions, en particulier aux États-Unis. Les actions américaines rattrapent leur retard en dehors des sept magnifiques. Environnement stable pour les marchés obligataires, car les taux d'intérêt des banques centrales baissent progressivement, mais les spreads de crédit restent serrés.

Auteurs



Karen Ward
Responsable de la
stratégie EMOA



Tilmann Galler
Stratégiste de marché



Maria Paola Toschi
Stratégiste de marché



Hugh Gimber
Stratégiste de marché



Vincent Juvyns
Stratégiste de marché



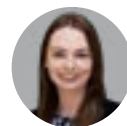
Aaron Hussein
Stratégiste de marché



Max McKechnie
Stratégiste de marché



Natasha May
Analyste de marché



Zara Nokes
Analyste de marché

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence 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 une 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 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. En France par la Succursale de Paris – 14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

Copyright 2024 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

Source des images : Shutterstock.

LV-JPM55159 | 07/24 | FR | 09a2241906100746