

Dans l'esprit des investisseurs

Mars 2021

L'impact des facteurs ESG sur les performances des portefeuilles

De quelle manière l'intégration des informations environnementales, sociales et de gouvernance se répercute-t-elle sur la performance d'un portefeuille ?

La prise en compte de ces facteurs permet-elle à un portefeuille de mieux s'adapter à l'évolution du monde et d'enregistrer des performances plus élevées ? Ou alors « faire le bien » avec son capital a-t-il un coût ?

Et qu'en est-il de la volatilité ? Est-ce que tenir compte d'un éventail plus large de risques réduit les accidents de parcours ? Ou, en excluant certains secteurs ou entreprises, ne finit-on pas par construire des portefeuilles plus concentrés et donc plus volatils ?

Autant de questions complexes que nous allons aborder dans cet article. Les simulations historiques de nature empirique visant à évaluer les performances relatives présentent de nombreuses difficultés pratiques, en raison notamment du manque de données historiques de qualité permettant d'attribuer des scores aux entreprises. Les analyses préliminaires laissent toutefois à penser qu'il existe un lien entre les scores ESG et les performances des actifs.

On peut aussi se demander - pour des raisons légitimes - si l'analyse historique de ce sujet est vraiment utile pour anticiper les performances futures. Les préférences des consommateurs ainsi que les initiatives des autorités réglementaires et publiques visant à répondre aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance évoluent à un tel rythme que les investisseurs qui sauront anticiper ces changements devraient largement en profiter, comme ont pu le montrer certains événements récents.

Cet article présente les sujets qui seront étudiés plus en détail dans le cadre de nos Hypothèses à long terme des marchés de capitaux pour 2022, qui seront publiées à l'automne prochain.

AUTEUR



Karen Ward

*Responsable de la stratégie
pour la région EMOA*

La difficulté des analyses historiques

Avant de s'attaquer à l'analyse des résultats préliminaires, il n'est pas inutile de faire quelques rappels concernant notre capacité à *backtester* nos hypothèses de performance. L'*approche* de notation des entreprises sur les composantes E, S et G peut être difficile à établir. Diverses agences de notation attribuent des « scores » aux entreprises, mais il convient de garder trois points essentiels à l'esprit.¹

Tout d'abord, la méthodologie peut être opaque et subjective et il n'est pas rare que différents fournisseurs produisent des scores contradictoires. Un constructeur de véhicules électriques bien connu est un exemple souvent cité : il est apprécié par une agence de notation pour ses pratiques écologiques et, à l'inverse, il est mal noté par une autre pour des raisons liées à sa gouvernance.

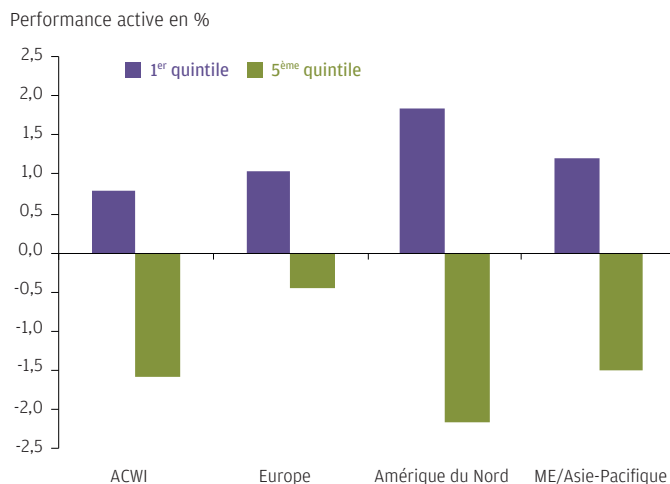
Deuxièmement, le suivi des entreprises n'est pas toujours exhaustif, et peut se révéler très sommaire pour les petites sociétés et sur les marchés obligataires. Sur les marchés émergents, les problématiques de langue peuvent également réduire la collecte de données précises.

Troisième et dernier point, plus on remonte dans le temps, plus il est probable que les données sur lesquelles reposent les notations ne traduisent pas fidèlement les enjeux ESG actuels. Ces données n'existaient peut-être pas à l'époque ou n'ont pas été communiquées et, surtout, celles qui sont aujourd'hui pertinentes pour déterminer la valeur des actifs ont probablement évolué au fil du temps. Il y a vingt ans, la gouvernance était probablement le principal indicateur non financier permettant d'évaluer la durabilité des performances des entreprises. Aujourd'hui, les questions environnementales prennent de plus en plus d'importance, tout comme la diversité de la main-d'œuvre.

Compte tenu des problématiques liées aux données, il convient de faire preuve de prudence avant d'accorder trop d'importance à nos simulations historiques. Toutefois, en gardant à l'esprit ces mises en garde statistiques, le **GRAPHIQUE 1**, qui classe les entreprises en utilisant les scores ESG calculés par J.P. Morgan Asset Management, tend à montrer qu'il existe une relation entre la notation ESG d'une entreprise et sa performance par rapport à un indice de référence.

Nous réaliserons des travaux sur cette question avant la publication de nos Hypothèses à long terme des marchés de capitaux, afin d'évaluer l'importance statistique de la performance relative, de savoir si la relation évolue dans le temps et de déterminer l'importance relative des facteurs E, S et G par région. Autre question importante qui méritera d'être approfondie, est-ce le score ESG absolu qui compte ou son évolution ?

GRAPHIQUE 1 : PERFORMANCE ACTIVE MOYENNE PAR QUINTILE ESG



Source : J.P. Morgan Asset Management. Le graphique présente les performances actives moyennes des portefeuilles des 1^{er} et 5^{ème} quintiles, calculées à partir des scores ESG quantitatifs établis par JPM (hors coûts de transaction), en USD. Les périodes de calcul sont les suivantes : du 31/12/2012 au 26/02/2021 pour l'indice ACWI, l'Europe et l'Amérique du Nord et du 28/02/2013 au 30/11/2020 pour les marchés émergents et l'Asie-Pacifique. Les chiffres correspondent à des taux annuels. Les portefeuilles et l'indice de référence ACWI sont construits à partir de l'univers MSCI ACWI IMI filtré par la capitalisation boursière (> 1 milliard de dollars), les portefeuilles Europe sont construits en utilisant les titres européens de l'univers susmentionné, les portefeuilles Amérique du Nord sont construits en utilisant les titres nord-américains de l'univers susmentionné et les portefeuilles des Marchés émergents et d'Asie-Pacifique sont construits à partir de l'indice MSCI Emerging Markets ; les actions se voient attribuer une pondération égale dans l'univers. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 28 février 2021.

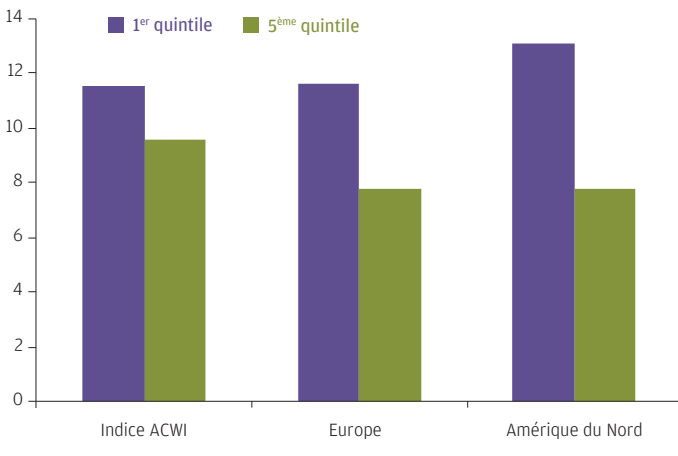
Les deux aspects semblent importants puisque les entreprises affichant un « bon » score absolu peuvent bénéficier des nouvelles macroéconomiques, comme les nouvelles réglementations et politiques, alors que celles « en progression » profitent d'évolutions intrinsèques ou de tendances microéconomiques. Nous devons également évaluer l'impact sur la volatilité des portefeuilles.

La prudence s'impose avant de tirer des conclusions des données passées, néanmoins nous observons une vraie relation entre le score ESG et d'autres indicateurs financiers traditionnels témoignant d'une « bonne gestion », telles qu'une rentabilité élevée des capitaux propres (**GRAPHIQUE 2**), un effet de levier modeste et une faible variabilité des bénéfices. C'est pourquoi l'intégration des facteurs ESG est souvent considérée comme un critère de « qualité » supplémentaire. Et les performances des entreprises sélectionnées selon des critères de qualité sont très claires sur le long terme : l'indice MSCI Europe Quality a surperformé l'indice MSCI Europe de près de 4 % au cours des 10 dernières années (performances annualisées).

¹ Certaines agences de notation proposent un indice des « meilleurs élèves ESG ». Cependant, ces indices sont souvent construits en cherchant avant tout à obtenir une faible *tracking error* par rapport à leur indice de référence respectif. Cette approche montre qu'il est possible de construire un portefeuille avec un impact ESG plus positif que l'indice de référence sans pour autant renoncer à la performance, mais elle ne permet pas de savoir si une stratégie ESG dépourvue de contraintes peut surperformer.

GRAPHIQUE 2 : RENTABILITÉ DES CAPITAUX PROPRES PAR QUINTILE DES VALEURS ESG

Rentabilité des capitaux propres, en %



Source : J.P. Morgan Asset Management. Le graphique illustre la rentabilité moyenne des fonds propres des portefeuilles des 1^{er} et 5^{ème} quintiles, calculée à partir des scores ESG quantitatifs établis par JPM, en USD, ratios corrigés des anomalies ± 100 . Les portefeuilles ACWI sont construits à partir de l'univers MSCI ACWI IMI filtré par la capitalisation boursière (> 1 milliard de dollars), les portefeuilles Europe sont construits en utilisant les titres européens de l'univers susmentionné, les portefeuilles Amérique du Nord sont construits en utilisant les titres nord-américains de l'univers susmentionné ; les actions se voient attribuer une pondération égale dans l'univers. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 28 février 2021.

Exclusions et performances à court terme

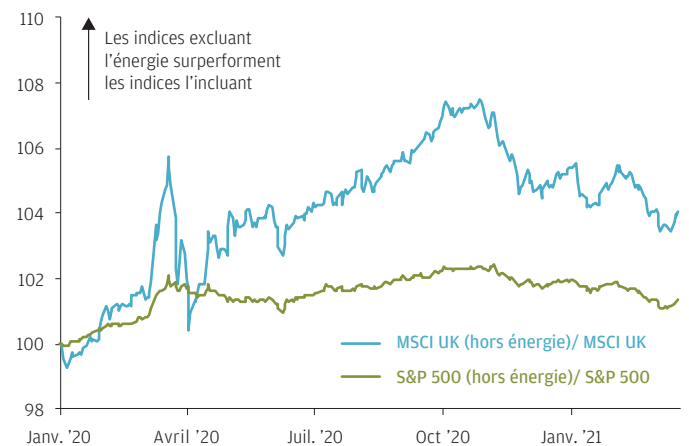
L'analyse ci-dessus porte sur des performances sur de longues périodes de temps. À certains moments du cycle économique, l'exclusion de certaines sociétés, telles que celles des secteurs des jeux d'argent, du tabac, de l'énergie nucléaire, de l'armement, de l'alcool et de l'énergie, pour des motifs ESG peut avoir d'importantes implications sur la performance relative. De toute évidence, l'exclusion des sociétés énergétiques traditionnelles d'un portefeuille sera probablement source de surperformance lorsque les prix du pétrole baissent, mais source potentielle de sous-performance quand ces prix progressent. Si le secteur énergétique est fortement représenté dans un indice de référence, l'impact relatif est encore plus marqué. C'est d'ailleurs ce que l'on constate quand on compare l'impact d'une exclusion du secteur énergétique au Royaume-Uni (où il représente plus de 10 % de l'indice MSCI UK) et aux États-Unis (3 % de l'indice S&P 500) sur l'année 2020, marquée par de très fortes variations du prix du pétrole (GRAPHIQUE 3).

En outre, les entreprises qui ne présentent pas de bonnes perspectives de croissance à long terme ou de bons scores ESG peuvent néanmoins générer des performances financières solides, lorsque les bénéfices sont redistribués aux actionnaires ou quand les investisseurs cherchent à tout prix des sources de rendement. C'est notamment le cas des producteurs de tabac américains, dont la performance annualisée s'est établie à 13 % (dividendes compris) au cours des 20 dernières années, contre 8,5 % pour le S&P 500.

Naturellement, de nombreux investisseurs sont prêts à tolérer des performances plus faibles car leur objectif d'investissement global va souvent au-delà des simples performances financières.

GRAPHIQUE 3 : IMPACT DE L'EXCLUSION DU SECTEUR ÉNERGÉTIQUE D'UN INDICE

Niveau de l'indice performance totale, nouvelle base 100 début 2020



Source : MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 18 mars 2021.

Les asymétries des titres obligataires

Outre les questions abordées ci-dessus, il n'est pas inutile de s'attarder un moment sur les relations entre les facteurs ESG, les performances et les obligations. Une action n'a pas d'horizon temporel prédéfini. La performance d'un investisseur en actions dépend donc des perspectives de revenus sur toute la durée de vie de l'actif. Un investisseur obligataire détenant une obligation jusqu'à son échéance se préoccupe uniquement d'obtenir les coupons promis, puis le remboursement du principal sur un horizon temporel défini, ce qui crée une asymétrie.

Prenons l'exemple d'une entreprise qui bénéficie d'une nouvelle législation (par exemple, le producteur d'une alternative aux plastiques à usage unique après l'annonce d'une interdiction de ce type de plastique). L'investisseur en actions enregistre une hausse de la valeur de l'action, qui reflète l'amélioration des perspectives de bénéfices à long terme. Quant à l'investisseur obligataire prévoyant de conserver son obligation jusqu'à l'échéance, il ne profitera pas d'un coupon ou d'un dividende plus élevé, et ne bénéficiera donc pas de la nouvelle législation.

Intéressons-nous maintenant à une entreprise dont la viabilité à long terme du modèle économique est remise en question par la nouvelle législation. L'investisseur en actions est immédiatement pénalisé. Le sort de l'investisseur obligataire sur la durée de vie du titre dépendra des risques potentiels pesant sur les coupons ou le principal. Ces risques sont très faibles pour une obligation à très court terme, mais existent bel et bien pour un titre à plus longue échéance.

Compte tenu de cette asymétrie, il est possible que l'intégration des facteurs ESG dans un portefeuille obligataire affecte la performance.

La prise en compte des facteurs ESG peut limiter les risques baissiers d'un portefeuille en identifiant au préalable un éventail plus large de sources potentielles de risque de défaut. Cette approche peut cependant se traduire par une sous-performance si l'émetteur ne fait pas défaut sur l'horizon temporel de l'obligation et si l'investisseur a laissé échapper le spread plus élevé résultant de l'intégration de ce risque dans le prix du titre.

En outre, comme pour les actions, les obligations à haut rendement d'émetteurs du secteur énergétique sont susceptibles de sous-performer en cas de baisse des prix du pétrole et de surperformer en cas de baisse. Ainsi, les exclusions pour des motifs ESG peuvent entraîner des périodes de sous-performance et de surperformance pour les investisseurs. Là encore, dans les deux cas, le fait de recevoir une performance plus faible est tolérable pour les investisseurs souhaitant avoir un impact durable et bénéficier simultanément de performances financières.

Et n'oublions pas, il est peu probable que l'histoire permette de prévoir l'avenir

Même s'il était possible de tirer des conclusions définitives à partir des données historiques des indices, nous estimerions qu'il est peu probable que l'histoire permette de prévoir l'avenir. En effet, les facteurs ESG qui, selon nous, devraient être les moteurs des performances des marchés n'en sont qu'à leurs prémices, tant en termes d'utilisation par les investisseurs que d'impact sur le marché.

Nous énumérons ci-dessous cinq domaines spécifiques dans lesquels nous pensons que les enjeux ESG devraient permettre de distinguer les gagnants des perdants :

Ambitions des États et politique réglementaire - Encouragés par les exigences de leurs électeurs, les gouvernements cherchent de plus en plus à lutter contre des problèmes tels que l'injustice sociale et le changement climatique. Les responsables politiques ont divers moyens incitatifs et coercitifs à leur disposition pour promouvoir le changement. L'imposition d'un prix pour le carbone, qui pèse sur les coûts des entreprises les plus gourmandes sur le plan énergétique, est l'un des moyens coercitifs existants pour lutter contre le changement climatique. À l'inverse, la voie incitative peut prendre la forme d'un programme de mise à la casse qui encourage les consommateurs à se débarrasser de leurs voitures à essence pour privilégier des véhicules électriques.

De telles annonces politiques ont manifestement des répercussions sur les marchés. Prenons deux exemples qui ont marqué l'année 2020.

L'annonce inattendue du président Xi Jinping d'un objectif de neutralité carbone de la Chine a propulsé à la hausse les actions des entreprises des secteurs de l'énergie solaire et éolienne (**GRAPHIQUE 4**). Ces entreprises devraient profiter de cette politique via une augmentation des subventions, puisque les autorités chinoises veulent accroître leurs capacités de production conformément à leurs deux objectifs environnementaux : atteindre un pic d'émissions de CO₂ en 2030 et des émissions « nettes zéro » d'ici 2060. Dans le même temps, les opérateurs d'usines à charbon sont confrontés à des coûts plus élevés

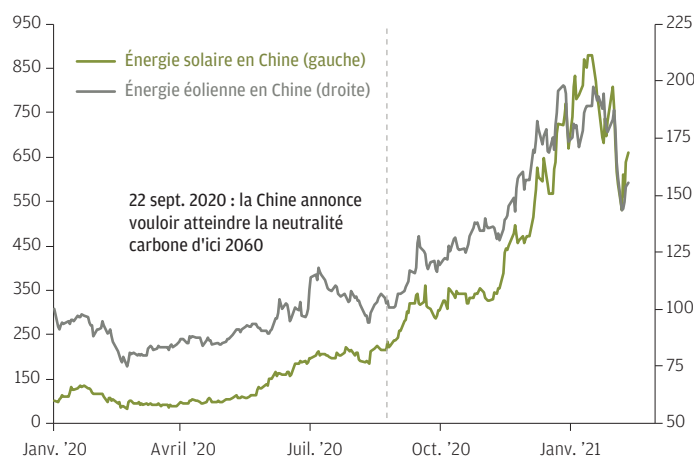
en raison de la hausse des prix du charbon, alors que les coûts des énergies éolienne et solaire sont en baisse. Les tarifs des sources d'énergies renouvelables en Chine devraient finir par s'aligner sur les prix de l'électricité générée à partir de charbon au cours de l'année prochaine.

Les valeurs liées aux énergies propres ont largement surperformé les actions mondiales dans la perspective d'un soutien politique accru de la part de Joe Biden (**GRAPHIQUE 5**).

Lorsqu'il a été annoncé que Joe Biden avait obtenu suffisamment de délégués pour l'investiture démocrate, les actions des entreprises du secteur des énergies propres se sont inscrites en hausse dans la perspective d'une victoire du candidat démocrate à l'élection, les investisseurs s'attendant à de nouvelles mesures pour lutter contre le changement climatique. La progression du secteur des énergies propres s'est poursuivie après le résultat de l'élection présidentielle américaine, avec l'annonce d'un futur programme de financement des infrastructures.

GRAPHIQUE 4 : LES ÉNERGIES RENOUVELABLES CHINOISES PROFITENT DES NOUVELLES POLITIQUES DU GOUVERNEMENT

Moyenne des actions A et H des sociétés cotées dans chaque secteur, nouvelle base 100 = 31 janv. 2020

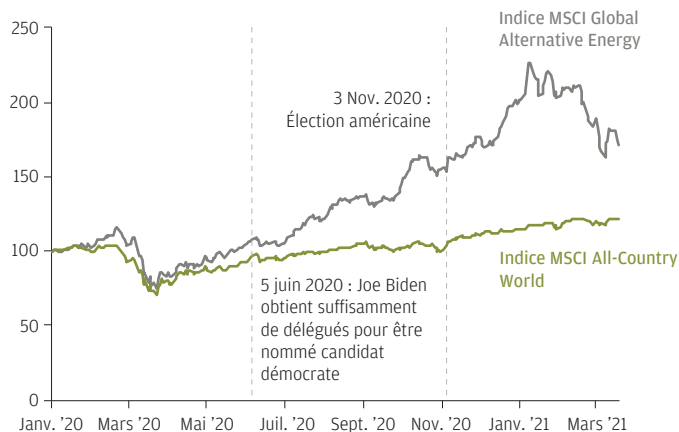


Source : Factset, J.P. Morgan Asset Management. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données arrêtées au 12 mars 2021.

Néanmoins, on a pu constater aux mois de janvier et de février que même avec des politiques favorables en place, ces secteurs peuvent toujours faire preuve de volatilité. Les investisseurs doivent également se faire à l'idée du prix qu'ils paient pour exploiter ces tendances séculaires, maintenant que les bienfaits des politiques sont devenus plus évidents. Le ratio cours/bénéfice à 12 mois de l'indice MSCI Global Alternative Energy est passé de 17x début 2020 à 30x à la fin février 2021.

GRAPHIQUE 5 : PERFORMANCE BOURSÈRE DES ÉNERGIES PROPRES

Niveau de l'indice « performance totale », nouvelle base 100 début 2020



Source : MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Les indices indiqués reflètent la performance totale, en devise locale. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 18 mars 2021.

Concrètement, les gouvernements ont décidé d'internaliser les externalités des dommages environnementaux. Mais cette démarche aura presque à coup sûr un coût pour certaines entreprises. Les investisseurs devront être attentifs à la conférence des Nations unies sur le changement climatique (COP26), prévue début novembre, car elle pourrait déboucher sur toute une série de nouvelles initiatives ayant un impact sur les marchés.

Achats d'actifs des banques centrales et initiatives réglementaires -

Alors que les politiques des États influencent de plus en plus le paysage macroéconomique, il est demandé aux banques centrales de contribuer à l'effort global en s'assurant que les capitaux privés soient mobilisés. Et de fait, les banques centrales (comme la Banque d'Angleterre) intègrent de plus en plus souvent des objectifs écologiques à leur mandat. Cela peut prendre deux formes : 1) les banques centrales peuvent adapter leurs achats d'actifs pour favoriser les entreprises et les États souverains respectueux du climat et 2) elles peuvent activer leurs leviers réglementaires pour orienter les capitaux vers les entreprises les mieux notées (par exemple par le biais des exigences en matière de retraite).

L'ambition des banques centrales et les conséquences potentielles sur les prix des actifs sont apparues clairement dans un discours récent de Pablo Hernández de Cos, gouverneur de la Banque d'Espagne : ²

« Si nous parvenons à intégrer ces risques [climatiques] dans les décisions des acteurs financiers, cela fera évoluer les prix relatifs des instruments financiers. Et, dans un second temps, cela permettra d'internaliser les conséquences découlant des risques liés à la transition énergétique et des risques physiques, qui ont eu une incidence directe sur les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux. Cette démarche fera office de catalyseur puissant et indispensable qui viendra compléter les dispositifs fiscaux et environnementaux nécessaires à la lutte contre le dérèglement climatique ».

La publication d'informations - Les banques centrales, les autorités de réglementation et les États cherchent à accroître la transparence des facteurs ESG en obligeant les entreprises à communiquer davantage de données ESG sur leurs activités, qu'il s'agisse des statistiques sur la diversité, des émissions carbone ou encore de la rémunération de leurs employés. Cela permet aux consommateurs et aux investisseurs de faire des choix plus éclairés.

Les choix des consommateurs - Les attitudes des consommateurs et les comportements qui en résultent évoluent rapidement et peuvent influencer la rentabilité à long terme et les performances des entreprises. Les sujets sur lesquels les consommateurs ont une influence marquée peuvent aller de préférences spécifiques (tels que le rejet croissant des plastiques à usage unique) au risque de dégradation de l'image des entreprises en cas de mauvaises décisions sur les enjeux ESG. La question de l'image prend une importance croissante dans la mesure où le capital immatériel (la marque) est une composante de plus en plus importante de la valeur de marché de nombreuses entreprises.

Le coût du capital - Tous les facteurs ci-dessus sont susceptibles d'affecter les flux de revenus des entreprises. Mais on observe aussi de plus en plus qu'ils influencent le coût du capital des entreprises (cette prime de rendement est connue sous le nom de « prime verte » ou *greenium*). Par conséquent, qu'il s'agisse des revenus ou des coûts, les facteurs ESG ont un impact direct sur la rentabilité et la viabilité des entreprises.

GRAPHIQUE 6 : DIFFÉRENTIEL DE SPREADS DE CRÉDIT ENTRE LES OBLIGATIONS VERTES ET LES OBLIGATIONS TRADITIONNELLES

En points de base, différentiel de spread ajusté des options entre les obligations vertes et traditionnelles



Source : Barclays Research, J.P. Morgan Asset Management. Les données présentées reflètent un univers sur mesure établi par Barclays Research composé d'obligations investment grade vertes et classiques, par émetteurs, devises, rangs de subordination et maturités. L'univers se compose de 94 paires de titres, 58 libellés en euros et 36 libellés en dollars, et 48 émis par des entreprises financières et 46 non-financières. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 9 février 2021.

² "The Role of Central Banks and Banking Supervisors in Climate Action", IESE, 17 mars 2021, <https://www.bis.org/review/r210317a.pdf>

CONCLUSION

Des travaux supplémentaires sont nécessaires pour démontrer de manière certaine dans quelle mesure les facteurs E, S et G ont affecté les performances passées. Cependant, même lorsque ces analyses seront achevées, nous hésiterons à utiliser les résultats historiques pour anticiper l'avenir. Nous pensons que les changements des politiques des États, de la réglementation et des préférences des consommateurs entraîneront des ruptures beaucoup plus importantes, qui modifieront la situation macroéconomique. C'est en anticipant ces changements dans les années à venir que les investisseurs pourront selon nous accroître le potentiel de performance de leurs portefeuilles.

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 MiFID II, les programmes JPM Market Insights et Portfolio Insights sont des communications de marketing et ne sont pas concernées par les exigences MiFID II / MiFIR concernant spécifiquement la recherche d'investissement. En outre, les programmes J.P. Morgan Asset Management Market Insights et Portfolio Insights, en tant que recherche non-indépendante, n'ont pas été préparés conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement, et ne sont pas non plus soumis à l'interdiction de distribution avant la diffusion de la recherche d'investissement.

Le présent document est une communication générale fournie uniquement à titre d'information. 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. Tous les exemples sont génériques, fictifs, et utilisés 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 financier, 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 sont pas des indicateurs fiables des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est la marque de l'activité de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et de ses sociétés affiliées dans le monde entier. Sous réserve de la législation en vigueur, les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés et les communications électroniques surveillées conformément à nos obligations légales et réglementaires et à notre politique interne. Les données à caractère personnel seront collectées, conservées et traitées par J.P. Morgan Asset Management conformément à notre Politique de confidentialité des données qui est disponible à l'adresse suivante : <https://am.jpmorgan.com/global/privacy>. Le présent document est publié par les entités suivantes : Aux États-Unis, par J.P. Morgan Investment Management Inc. ou J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc. toutes deux réglementées par la Securities and Exchange Commission ; en Amérique latine, à l'usage exclusif des destinataires, par les entités locales de J.P. Morgan, selon le cas ; au Canada exclusivement aux clients institutionnels par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. qui est une société de gestion de portefeuille agréée et un courtier dispensé sur le marché agréé dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, à l'exception du Yukon, et est également enregistrée en tant que société de gestion de fonds d'investissement en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec, à Terre-Neuve et au Labrador. Diffusé au Royaume-Uni par JPMorgan Asset Management Marketing Limited, une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; dans les autres juridictions européennes, par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asie Pacifique (« APAC »), par les émetteurs suivants et dans les juridictions respectives dans lesquelles ils sont principalement réglementés : JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, ou JPMorgan Funds (Asia) Limited, ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, qui sont réglementés par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'enregistrement de la société 197601586K), cette publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour ; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, qui est membre de l'Investment Trusts Association du Japon, de la Japan Investment Advisers Association, de la Type II Financial Instruments Firms Association et de la Japan Securities Dealers Association, et qui est réglementée par la Financial Services Agency (numéro d'enregistrement auprès du bureau financier « Kanto Local Finance Bureau » (Société d'instruments financiers) n° 330) ; en Australie, uniquement aux clients distributeurs tels que définis aux sections 761A et 761G de la loi Corporations Act 2001 (Commonwealth) par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Pour tous les autres pays en Asie-Pacifique, exclusivement les destinataires visés. Pour les États-Unis uniquement : Si vous êtes une personne handicapée et que vous avez besoin d'une aide supplémentaire pour consulter le matériel, veuillez nous contacter en composant le 1-800-343-1113.

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM53159 | 04/21 | FR | 0903c02a82b16885