

Choisir à la croisée des chemins

Stratégie dette émergente

T2 2021

SYNTHÈSE

- Notre scénario central pour la classe d'actifs évolue en faveur de la thématique de la relance sous l'effet du regain de vigueur de la reprise mondiale. Nous prévoyons une croissance des marchés émergents de 7,1% en 2021, sous l'impulsion de la Chine (+8,6%).
- Compte tenu de la possibilité d'une accélération de l'inflation, nous pensons que la politique de la Réserve fédérale (Fed) va être un déterminant clé de l'évolution des marchés internationaux. Selon nous, le rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans clôturera l'année à environ 1,875%, soit un niveau modérément plus élevé et une courbe plus pentue que ne le prévoit le consensus actuel. Nous ne pensons pas que cela entraînera une réédition du « taper tantrum » de 2013.
- La dette émergente est globalement susceptible de sous-performer durant les périodes de rendements réels plus élevés, même si les émetteurs émergents à plus haut rendement ont tendance à surperformer ceux de catégorie « investment grade » et les devises. Sur la base de notre scénario reflationniste central pour les 12 prochains mois, les indices JPMorgan - EMBI IG et JPMorgan GBI - EMGD devraient signer des performances de respectivement 4,3% et 5,7%.
- Au sein de la dette souveraine en devise forte, nous conservons notre exposition avec un bêta moins élevé en maintenant notre surexposition aux émetteurs notés BB, tout en cherchant à nous séparer des expositions à des émissions notées B qui nous apparaissent chères.
- Les fondamentaux se sont améliorés pour les obligations d'entreprises en devise forte, mais les valorisations posent problème. L'indice JPMorgan - CEMBI présente un spread qui s'établit à la limite inférieure de sa fourchette entre 2018 et 2019 et le spread des émetteurs « investment grade » en particulier se situe proche de ses points bas de 2018. Le segment à haut rendement continue d'offrir de la valeur, tandis que la prime ajustée de la durée des émetteurs « investment grade » des pays émergents par rapport à leurs concurrents des pays développés reste intéressante pour les investisseurs « crossover ».
- Sur le front de la dette en devise locale, nous allégeons notre position longue sur les devises émergentes, réduisons la durée et adoptons un biais tactique et court. Dans le cadre de ce positionnement, nous privilégions les devises émergentes cycliques et plus « sûres ». Nous préférons également nous concentrer sur le portage et les marchés qui sont moins corrélés avec le cœur de l'univers émergent, comme les marchés frontières. Sur les marchés en devise locale, nous estimons que la faiblesse des taux à court terme laisse les devises vulnérables à d'éventuelles réévaluations, tandis que les taux réels à long terme offrent encore des opportunités parmi certains émetteurs.

AUTEUR



Pierre-Yves Bareau
Directeur de la gestion dette émergente,
J.P. Morgan Asset Management

DÉBATTRE DES PERSPECTIVES

Notre équipe s'est récemment réunie afin d'échanger sur les perspectives de la dette des marchés émergents à un moment crucial. En effet, la hausse du rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans suscite un débat sur l'évolution des anticipations en matière de croissance et d'inflation. S'agissant des pays émergents, la croissance réelle est bonne, tandis que l'inflation peut être plus problématique. Au cours des derniers trimestres, la thèse en faveur des marchés émergents a été étayée par une élaboration globalement prudente des politiques et une certaine efficacité coté entreprises. Les prix des actifs ont également été soutenus par la tendance pluriannuelle de l'intégration dans les indices qui a conduit à une présence institutionnelle de plus en plus importante au sein des segments de meilleure qualité du marché. Mais, au premier plan, la hausse rapide du rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans annonce une évolution de la situation macroéconomique mondiale qui nous conduit à devoir faire preuve de flexibilité dans notre approche.

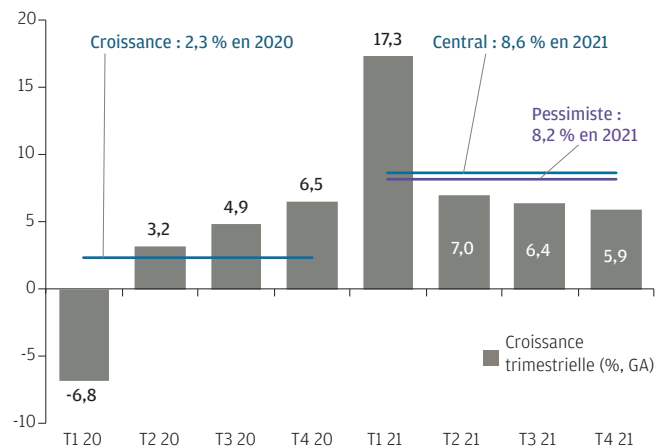
En conséquence, notre scénario central pour la classe d'actifs évolue en faveur de la thématique de la relance sous l'effet du regain de vigueur de la reprise mondiale. Les risques entourant ce scénario incluent notamment les suivants : l'inflation, vis-à-vis de laquelle les prévisions de la Fed seront de plus en plus mises à l'épreuve, et de possibles revers temporaires essuyés par la reprise tels qu'une nouvelle vague de Covid-19 ou un resserrement des conditions financières. Dans l'ensemble, la croissance des pays émergents devrait selon nous demeurer vigoureuse et s'établir à 7,1% en 2021. L'augmentation des exportations et des prix des matières premières va être l'élément moteur de la majeure partie de cette croissance, même si la pandémie va continuer de menacer la croissance intérieure - mais seulement pendant quelques trimestres, pas des années. Sous l'effet également de l'accélération prévue de la croissance des pays développés, la prime de croissance des marchés émergents diminue pour atteindre 2,2% en 2021.

CHINE : LA REPRISE EST RÉELLE

La Chine demeure un déterminant clé de la reprise et de la prime de croissance des pays émergents. Nous pensons que la trajectoire de croissance de la Chine demeure solide et prévoyons un taux de croissance de 8,6% (scénario central) et de 8,2% (scénario pessimiste) en glissement annuel en 2021 (**GRAPHIQUE 1**). Selon nous, les autorités chinoises sont susceptibles de poursuivre leur politique de stabilité et aucune falaise budgétaire n'est en vue à l'horizon. Toutefois, nous pensons que les tensions avec les États-Unis devraient persister.

La trajectoire de croissance de la Chine demeure solide

GRAPHIQUE 1 : CROISSANCE TRIMESTRIELLE DU PIB CHINOIS (% , GA)



Source : Source : J.P. Morgan Asset Management ; données arrêtées à mars 2021.

Le prochain 14^{ème} plan quinquennal (2021-25) dévoilera de plus amples détails sur les initiatives stratégiques à long terme du Parti communiste chinois qui permettront de réaliser le plan de développement en deux étapes du Président Xi Jinping afin de garantir « la réalisation fondamentale de la modernisation socialiste ». Atteindre cet objectif nécessite que le PIB double ou que le revenu par habitant atteigne le niveau des économies « modérément développées » d'ici 2035, ce qui implique un objectif de croissance minimal de 4,7% entre 2021 et 2035.

L'activité économique de la Chine reste soutenue, même s'il existe des variations importantes entre les secteurs, et l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) est sous contrôle. La récente hausse des taux a annulé la précédente baisse de fin d'année. Pour autant, nous nous attendons à ce que la Banque populaire de Chine (PBoC) conserve une politique monétaire relativement neutre et laissé inchangés ses taux directeurs dans l'immédiat. Nous entrevoyons la PBoC oeuvrer en faveur d'une croissance du crédit généralement en ligne avec la croissance du PIB nominal. Une politique plus neutre, la saisonnalité de l'offre et le durcissement de la réglementation pourraient entraîner la poursuite des défauts parmi les entreprises et certaines pressions sur les taux, mais les injections habituelles de liquidités par la Banque centrale devraient empêcher toute correction significative ou tout risque systémique important.

Parallèlement à la reprise de la Chine, les investisseurs doivent prendre en considération dans leur analyse la situation actuelle sur le front de la pandémie de Covid-19, alors même que les gouvernements mettent en place d'immenses campagnes vaccinales dans une course contre des mutations virales plus virulentes. D'un côté, les chaînes d'approvisionnement manufacturières mondiales s'améliorent jusqu'à présent en 2021 et devraient continuer à se normaliser durant le reste de l'année.

Mais, de l'autre, les pénuries de composants, les problèmes logistiques liés aux expéditions, tels que la congestion des ports et la rareté des conteneurs, et l'augmentation des coûts des matières premières sont autant de facteurs défavorables pour les chiffres d'affaires des industriels.

ÉTATS-UNIS : SUR LE POINT DE DECOLLER

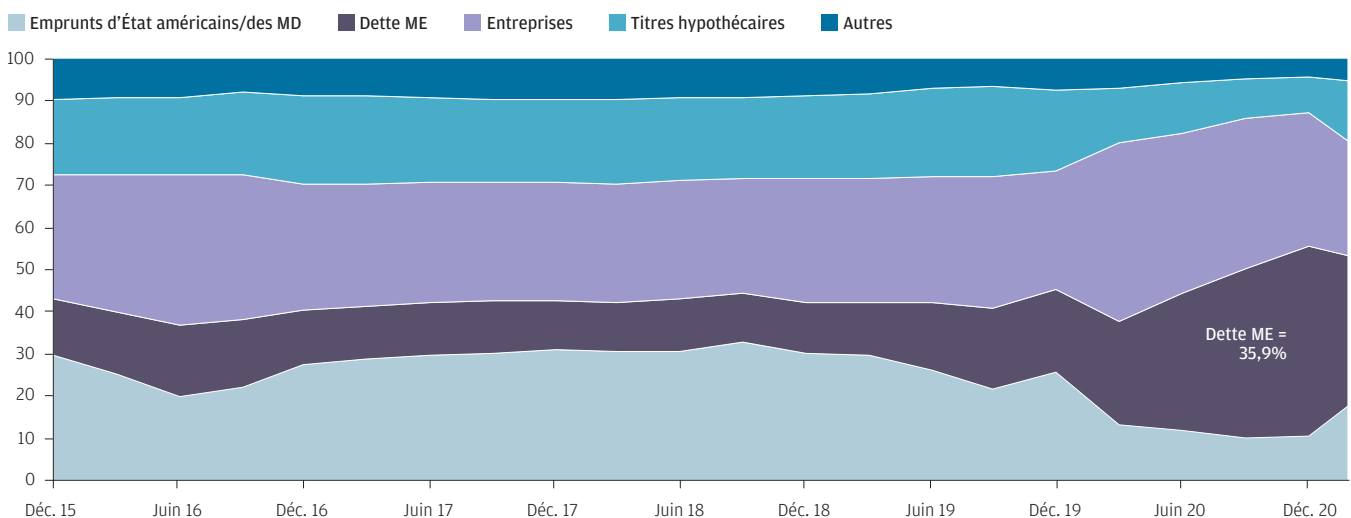
Les risques entourant les perspectives des marchés émergents commencent aux États-Unis, où la relance budgétaire du gouvernement rend le contexte plus favorable à la reflation. Le rythme de l'accélération de l'inflation, au-delà d'un pic attendu au deuxième trimestre, devrait se traduire par un réajustement de la politique monétaire et des marchés, mais qui ne devrait pas selon nous être exempt d'épisodes de volatilité. Toutefois, les États-Unis ont toutes les chances d'enregistrer leur plus fort taux de croissance depuis 1984 grâce à de massives mesures de relance budgétaire et, ce faisant, de combler l'écart de production d'ici le troisième trimestre. Cela fait de la trajectoire de la politique de la Fed le principal déterminant des marchés internationaux. Sur une base tendancielle, nous n'entrevoions qu'une augmentation graduelle de la mesure sous-jacente des dépenses de consommation personnelle (PCE) de la Fed, mais nous pensons que l'inflation mensuelle augmentera plus rapidement d'un mois sur l'autre. La hausse de l'inflation pourrait connaître un nouveau test au deuxième trimestre.

Alors que l'économie américaine est sur le point de fortement rebondir et que le marché s'interroge sur la politique de la Banque centrale, certains investisseurs se posent des questions sur la possibilité d'un événement de type « taper tantrum » similaire à celui de 2013. Nous comprenons certes cette inquiétude, mais nous pensons cependant que des cercles vertueux financiers limiteront toute envolée des rendements, même si nous entrevoyons une poursuite de la hausse des rendements à long terme cette année. Selon nous, le rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans clôturera l'année à environ 1,875%, soit un niveau modérément plus élevé et une courbe plus pentue que ne le prévoit le consensus actuel. Cette pentification joue contre l'idée d'un « taper tantrum » qui nécessiterait une augmentation plus importante des rendements réels à court terme - un événement plus typiquement associé à une erreur de politique monétaire.

Pour les investisseurs, cela signifie que le risque doit être évalué et géré en conséquence. Sur les marchés émergents, les soldes extérieurs sont solides et les positionnements sont moins « encombrés » qu'en 2013, lors du dernier « taper tantrum ». Les pays émergents vont jouir d'une plus grande souplesse budgétaire dans la mesure où une accélération de l'activité économique se traduit par une augmentation des recettes. La politique monétaire pourrait être plus délicate en ce sens où de nombreux pays émergents ont encore des taux directeurs réels négatifs.

En dépit de prévisions de performance sur 12 mois revues à la baisse, la dette émergente représente toujours 36 % du rendement de l'indice Barclays Global Aggregate

GRAPHIQUE 2 : CONTRIBUTION (%) DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS OBLIGATAIRES AU RENDEMENT TOTAL DE L'INDICE BARCLAYS GLOBAL AGGREGATE



Source : J.P. Morgan Asset Management, indice de référence Barclays Global Aggregate (non couvert) ; données au 26 février 2021. MD = marchés développés ; ME = marchés émergents.

Le rendement n'est pas garanti et peut varier au cours du temps.

L'impact de tous ces facteurs sur le dollar américain est crucial pour les perspectives des devises émergentes. Notre opinion demeure contrastée. Historiquement, une croissance américaine plus soutenue est davantage associée à un dollar américain plus faible ; des épisodes de rendements réels plus élevés peuvent se traduire par des regains de vigueur ponctuels du billet vert, mais la corrélation n'est cependant pas très étroite. Récemment, le marché des emprunts d'État américains a évolué d'une situation marquée par une hausse des points morts d'inflation et une baisse des rendements réels vers une situation caractérisée par une baisse des points morts d'inflation et une hausse des rendements réels. Selon nous, des points morts d'inflation stables ou en modeste augmentation et des rendements réels en hausse progressive semblent plus justifiés. Historiquement, la hausse des rendements réels se traduit par de moindres performances de la dette des marchés émergents et favorise les émetteurs (État et entreprises) à haut rendement par rapport aux obligations souveraines « investment grade » et devises émergentes moins rémunératrices. Les valorisations actuelles apparaissent cohérentes avec ce positionnement. Dans l'ensemble, nous pensons 1) que la croissance des marchés émergents, tirée par la Chine, devrait surperformer au cours du premier trimestre, mais 2) que cette surperformance va être mise à l'épreuve par la reprise des pays développés au deuxième trimestre grâce aux campagnes vaccinales et aux mesures de relance annoncées. Le ralentissement de l'activité économique au sein des pays émergents reste différencié, mais nous pensons que cette divergence est appelée à se réduire partout en 2021. Nous nous attendons à une poursuite des dépenses budgétaires, mais à un rythme moins soutenu qu'en 2020.

MARCHÉS ÉMERGENTS : LES AVANTAGES DE LA DIVERSIFICATION

La diversité est un atout de l'univers des marchés émergents en permettant aux investisseurs de se tourner vers les pays qui bénéficient d'un environnement de marché particulier. Actuellement, nous marquons une préférence pour les pays exposés aux matières premières et moins sensibles aux taux de référence. Parmi les émetteurs solides, nous apprécions la Russie ; parmi les plus fragiles, notre appétit dépend des signaux politiques et, actuellement, l'Afrique du Sud apparaît attractive. Notre expérience montre que la dette émergente est globalement susceptible de sous-performer durant les périodes de rendements réels plus élevés, même si les émetteurs émergents à plus haut rendement ont tendance à surperformer ceux de catégorie « investment grade » et les devises. Pour cette raison, nous prévoyons des performances inférieures pour la classe d'actifs sur un horizon à 12 mois. Sur la base de notre scénario reflationniste central, les indices JPMorgan - EMBI IG et JPMorgan GBI - EMDG devraient signer des performances de respectivement 4,3% et 5,7%. Toutefois, à mesure que les

rendements de référence se stabilisent, nous pensons que les performances pourraient s'améliorer plus tard dans l'année, une fois que les investisseurs auront anticipé et intégré dans les cours des niveaux de portage et de croissance plus élevés sur les marchés émergents (**GRAPHIQUE 2**).

DETTE SOUVERAINE EN DEVISE FORTE : LA MAISON LA MOINS CHÈRE DANS UNE RUE TRÈS CHÈRE

Compte tenu de la hausse des rendements des emprunts d'État américains, nous pensons qu'un changement de paradigme est en cours dans la mesure où les qualités « idéales » de la période précédente s'estompent parallèlement aux raisons spécifiques de détenir des obligations souveraines en devise forte. Dans notre précédente publication trimestrielle, nous avons fait observer que les investisseurs acceptaient de prendre des risques, aidés par une Fed accommodante, même à un moment où les fondamentaux de certains marchés émergents apparaissaient (légèrement) se détériorer. Cela a poussé les gérants à trouver des valorisations intéressantes parmi ces émetteurs et a conduit à une contraction des spreads des obligations notées B à BB. Notre approche au cours du dernier trimestre a consisté à ramener le bêta en dessous de 1 et à prendre des bénéfices sur des émissions de qualité à haut rendement, tout en demeurant sélectif vis-à-vis des émissions notées B. Pour l'essentiel, nous avons ainsi emboîté le pas au consensus à l'égard des émetteurs gagnants et résisté à la tentation de la valeur parmi les émetteurs perdants.

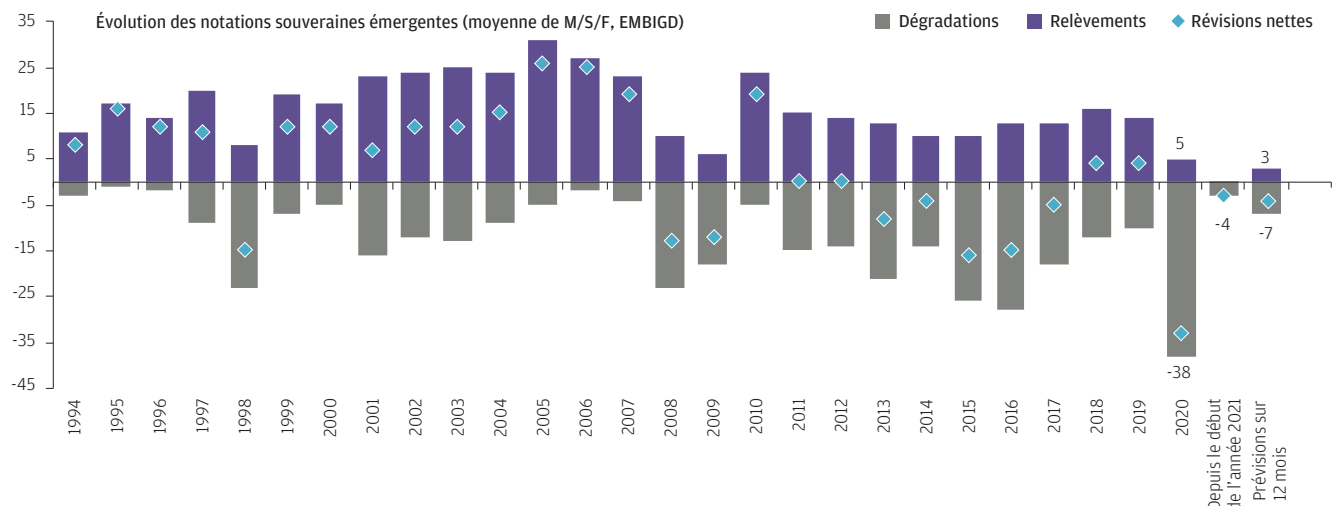
Nous considérons désormais la dette souveraine émergente en devise forte comme la maison la moins chère dans une rue très chère. Compte tenu de performances négatives depuis le début de l'année, nous craignons que les nouveaux arrivants dans cet univers puissent manquer d'endurance maintenant que le marché évolue vers un schéma de périodes alternées de stop, de réinitialisation et de redémarrage.

Nous conservons notre exposition à bêta moins élevé en maintenant notre surexposition aux émetteurs notés BB, tout en cherchant à nous séparer des expositions à des émissions notées B qui nous apparaissent chères. Contrairement au trimestre dernier, où nous avons trouvé de la sécurité dans des transactions plus plébiscitées, nous aspirons maintenant à alléger l'exposition. La difficulté réside désormais plus dans la construction de portefeuille et dans le positionnement à adopter pour les prochaines étapes. Nous continuons d'apprécier Pemex, l'Ukraine, le Belarus, le Nigeria, le Kenya et le Salvador.

À la défense de la classe d'actifs, la dette émergente en devise forte n'a jamais été aussi bien notée qu'aujourd'hui, ce qui contribue à expliquer son attractivité (**GRAPHIQUE 3**). En outre, les marchés émergents bénéficient d'une représentation accrue

Les dégradations des notes d'émetteurs souverains émergents vont continuer d'excéder les relèvements en 2021, mais la tendance s'améliore par rapport à 2020

GRAPHIQUE 3 : ÉVOLUTION DES NOTATIONS SOUVERAINES ÉMERGENTES



Source : J.P. Morgan Asset Management ; données au 8 mars 2021. Les prévisions de changement de notation ne comprennent pas les notations CC/C/D dans la mesure où les changements entre ces dernières sont souvent de nature technique et temporaire. M/S/F = nous prenons en compte la moyenne des trois principales agences de notation - Moody's/S&P/Fitch. EMBIGD = nous n'utilisons que l'univers des constituants de l'indice.

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.

dans les indices et, ce faisant, d'une augmentation des expositions d'investisseurs institutionnels cherchant à accroître leurs revenus ou à diversifier leurs risques. Dans la mesure où ces investisseurs sont attirés par la classe d'actifs pour des raisons de diversification, plutôt que pour des opportunités dotées de meilleurs profils de risque/rendement, ils ont tendance à privilégier la dette « investment grade » dans le but de minimiser le risque de défaut. Cela explique pourquoi le haut rendement demeure attractif, surtout si l'on compare les spreads des obligations BB et BBB. Toutefois, un nouveau resserrement pourrait encore avoir lieu : seulement 32 milliards de dollars de nouvelles émissions sont prévus pour le reste de l'année et le niveau de remboursement le plus élevé de l'année sera probablement atteint en mars.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EN DEVISE FORTE : CONTRACTION DES SPREADS EN VUE

Nous nous attendons à voir la reprise de la croissance mondiale et l'expansion qui s'ensuivra après une période de taux bas se traduire par un fort rebond généralisé des bénéfices et des mesures de bénéfices en 2021, et par un retour à leurs niveaux observés pour la dernière fois en 2019. Le redressement des prix des matières premières a constitué un autre facteur positif pour les bénéfices des entreprises des pays émergents. À mesure que les bénéfices retrouvent des couleurs, les mesures de crédit

devraient elles aussi s'améliorer, en particulier si les équipes de direction restent disciplinées. Les entreprises des pays émergents auront la capacité d'emprunter afin de financer des opportunités de croissance, ce qui pourrait constituer un risque, mais nous pensons que les émissions en 2021 pourront être facilement absorbées compte tenu des dynamiques actuelles de l'offre nette.

La situation sur le front des notations s'est également stabilisée et, même si nous observons des pressions haussières, nous nous attendons à un rythme de révision mesuré. Les risques de refinancement nous semblent gérables eu égard à un marché primaire actif et à des niveaux de financement attractifs. Dans ce contexte, nous prévoyons des taux de défaut inférieurs à la moyenne en 2021. Les défauts ont été relativement contenus en 2020 ; nous anticipons une tendance similaire en 2021, avec un potentiel de surprise positive. Notre hypothèse de base table sur un taux de défaut de 2,1% pour les entreprises à haut rendement des marchés émergents, soit 0,9% pour l'ensemble de l'indice CEMBI.

Le principal problème est au niveau des valorisations. L'indice JPMorgan - CEMBI présente un spread qui s'établit à la limite inférieure de sa fourchette entre 2018 et 2019 et le spread des émetteurs « investment grade » en particulier se situe proche de ses points bas de 2018. Comme pour la dette souveraine, le segment à haut rendement continue d'offrir de la valeur, tandis

que la prime ajustée de la durée des émetteurs « investment grade » des pays émergents par rapport à leurs concurrents des pays développés reste intéressante pour les investisseurs « crossover ». En conséquence, nous pensons que les spreads présentent encore un potentiel de contraction, notamment en raison de la capacité historique de l'indice CEMBI à absorber de possibles hausses de taux. attractive for crossover investors. Hence we think spreads could compress further, especially given the CEMBI's historical ability to absorb potential rate rises.

OBLIGATIONS EN DEVISE LOCALE : CHANGEMENT DE VITESSE

Selon nous, l'environnement actuel pour les obligations émergentes en devise locale est favorisé par l'amélioration de la croissance, le caractère relativement attractif des valorisations et un positionnement moins « encombré » (et donc des cours plus généreux) sur l'ensemble des marchés. À l'aube du deuxième trimestre, la croissance et l'inflation devraient s'accélérer par rapport à leurs niveaux actuels, d'où un intérêt de plus en plus marqué pour les dynamiques de la reflation au sein des marchés émergents. Nous pensons que les banques centrales devraient faire preuve d'attentisme, laissant aux marchés la possibilité d'intégrer dans les cours une prime d'inflation plus importante, en particulier sur les marchés où les taux réels sont moins élevés. Les obligations indexées sur l'inflation et certains marchés de taux à haut rendement devraient surperformer, tout comme les pays frontières émergents.

Un retour au leadership des États-Unis sur le front de la croissance plus tard dans l'année pourrait accroître la volatilité sur les marchés émergents, en particulier lorsque les mesures de relance budgétaire outre-Atlantique feront ressentir leurs effets. Nous prévoyons une surperformance de certaines devises émergentes à haut rendement et des devises de pays présentant un excédent de leur balance courante. Des devises moins rémunératrices devraient également surperformer dans ce scénario. Nous allons tout particulièrement suivre de près les banques centrales asiatiques dans la mesure où elles ont accru leurs interventions et pourraient réduire le potentiel d'appréciation des devises asiatiques. Nous allégeons notre position longue sur les devises émergentes, réduisons la durée et adoptons un biais tactique et court.

Dans le cadre de ce positionnement, nous privilégions les devises émergentes cycliques et plus « sûres », mais ce dernier a besoin d'un dollar américain plus faible ou stable pour être vraiment performant. Nous préférons plutôt nous concentrer davantage sur le portage et les marchés qui sont moins corrélés avec le cœur de l'univers émergent, comme les marchés frontières. Sur les marchés en devise locale, nous estimons que la faiblesse des taux à court terme laisse les devises vulnérables à d'éventuelles réévaluations, tandis que les taux réels à long terme offrent encore des opportunités au sein de certains émetteurs. En conséquence, nous nous montrons sélectifs dans notre engagement.

CONCLUSION : DE BONNES PERSPECTIVES

À l'avenir, nous voyons dans le rebond prévu de la croissance mondiale un facteur de soutien à la dette des marchés émergents, même si le durcissement inévitable des conditions financières qui s'ensuivra pourrait avoir un impact négatif. Nous privilégions le crédit par rapport aux taux à mesure que la politique monétaire se normalise, en marquant une préférence pour les émetteurs exposés aux matières premières et ceux dont les besoins de financement sont moindres. Par la suite, nous pensons qu'il sera judicieux de vendre de la durée dans les hausses et de basculer sur du crédit et du portage. Nous entrevoyons des risques sur le front des conditions financières, sous la forme d'une correction des actions et d'une accélération de l'inflation. Ce faisant, nous pensons qu'il est raisonnable d'avoir un bêta plus faible et de sous-ponderer la durée, tout en ciblant des émetteurs à haut rendement de meilleure qualité et en favorisant les opportunités de valeur relative entre les devises émergentes.

Les opinions exprimées dans le présent document ne doivent être considérées ni comme un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'un investissement dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou l'une de ses filiales de participer à l'une des transactions mentionnées. 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 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. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est la marque de l'activité de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et de ses sociétés affiliées dans le monde entier. 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-JPM53166 | 04/21 | FR | 0903c02a82b10d58