

T2 2022 : Tentative d'atterrissage en douceur

Stratégie dette émergente

Auteur



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

Synthèse

- Nous ajustons actuellement notre scénario de base, en privilégiant un atterrissage en douceur par rapport à un cycle de reflation. Les principaux risques qui pèsent sur ce scénario proviennent de l'incertitude liée à la reprise économique mondiale faisant suite à la pandémie et au conflit en cours en Ukraine.
- Nous anticipons une croissance des marchés émergents de 4,5 % cette année, soit environ 50 points de base (pb) de moins que notre prévision de décembre. Selon nous, l'alpha de croissance des marchés émergents et développés devrait s'établir en moyenne à environ 1 % pour 2022 et devenir plus visible au second semestre.
- Notre scénario de base prévoit une performance de -1,8 % en 2022 pour les obligations souveraines en devises fortes (JPMorgan – EMBI), contre 6,8 % pour les obligations émergentes en devises locales (JPMorgan – GBI EM GD) sur la même période, et nous anticipons donc une performance positive pour le reste de l'année.
- Nous pensons que les valorisations sont intéressantes sur les marchés locaux, tant pour les obligations que pour les devises, et que le portage disponible affiche également un prix intéressant.
- Nous estimons que les fondamentaux des entreprises demeurent solides suite à leur récent pic, tandis que les valorisations sont généralement revenues à des niveaux plus conformes à la normalité et moins excessifs. Les données techniques pourraient se détériorer en raison des flux sortants, compte tenu du contexte géopolitique.
- Les spreads des obligations émergentes en devises fortes s'établissent à des niveaux rarement atteints. Nous identifions des opportunités sur les segments de notation BBB et inférieurs, où la sélectivité est importante. Nous estimons qu'ils sont dotés d'un potentiel de valorisation qui justifie de s'y exposer malgré un contexte compliqué.

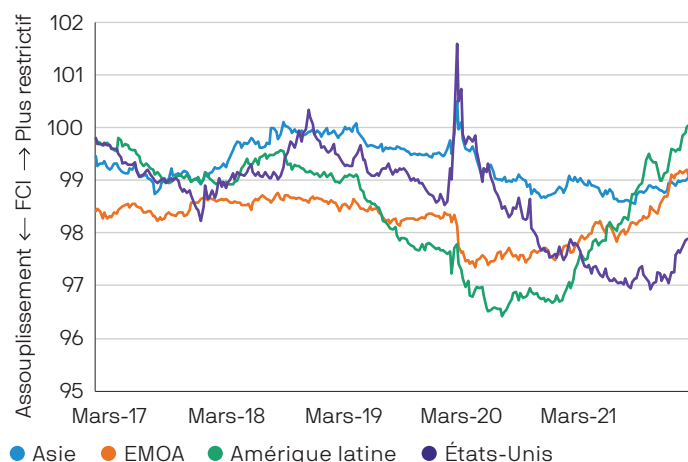
Perspectives de la dette émergente

Tandis que le conflit en Ukraine s'est aggravé, notre équipe en charge de la gestion obligataire mondiale s'est réunie pour envisager les perspectives des deux prochains trimestres. Selon nous, la reprise à venir soutiendra les actifs des marchés émergents, même si deux sources d'incertitude à court terme – la pandémie et la crise ukrainienne – devront être résolues avant que la reprise ne devienne visible.

Nous pensons que la pandémie est la plus gérable de ces incertitudes, tandis que l'impact du conflit entre la Russie et l'Ukraine sur la croissance, l'inflation et la normalisation des politiques semble moins bien compris. Pour l'instant, nous pensons que la crise ukrainienne se traduit par un resserrement des conditions financières provoqué par la hausse des prix de l'énergie, du blé et des autres produits agricoles (**Graphique 1**).

La hausse des prix de l'énergie due à l'incertitude géopolitique entraîne un resserrement des conditions financières

Graphique 1 : Indice des conditions financières dans les principales régions



Source : Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management, Goldman Sachs. Données au 4 mars 2022. Les indices EMOA excluent la Turquie et la Russie, et incluent tous les autres pays de l'indice J.P. Morgan GBI-EM GD. Ex-ante reflète les anticipations inflationnistes à un an. L'indice des conditions financières suit les actions, le crédit, les taux d'intérêt et les devises.

Nous ajustons notre scénario de base en privilégiant un atterrissage en douceur par rapport à un cycle de reflation, même si nous admettons que ce résultat est remis en question par l'incertitude quant au stade actuel du cycle économique, qui a été interrompu par la pandémie. Nous pensons également que l'issue de la crise ukrainienne jouera un rôle dans l'équation.

Nous approchons d'un stade de la reprise où le taux de croissance supérieur à long terme des marchés émergents devrait devenir plus visible, au profit des actifs de ces marchés. Nous observons qu'historiquement, lorsque la croissance des marchés émergents dépasse celle des pays développés, les spreads des marchés émergents se resserrent, bien que nous mettions en garde contre la situation actuelle en raison de la dynamique micro-économique au sortir de la pandémie et de l'incertitude géopolitique à laquelle nous sommes confrontés.

La croissance américaine en perte de vitesse

Nous considérons que l'essoufflement de la croissance aux États-Unis est l'un des autres facteurs macroéconomiques susceptibles d'affecter les marchés émergents. Cela ne signifie pas que l'économie américaine risque de basculer dans une récession ; selon nos modèles, en effet, il y a une faible probabilité que cela se produise à court terme. Nous constatons plutôt un ralentissement de la croissance, ce qui correspond à une économie américaine en fin de cycle qui tend vers une récession à un moment donné dans le futur. La hausse des prix du pétrole pourrait accélérer cette échéance ; nous constatons un lien entre les récessions américaines et les variations des cours du pétrole, car la

hausse des prix du carburant peut resserrer les conditions monétaires. Selon nous, un baril à 147 dollars aurait un impact équivalent à une augmentation de 100 pb du taux des fonds fédéraux.

La hausse des prix du pétrole peut également entraîner une hausse des anticipations inflationnistes. Ainsi, elle peut susciter des craintes de stagflation, bien que la hausse de l'inflation puisse être compensée par un pic probable des pressions inflationnistes liées au variant Omicron au premier trimestre. L'inquiétude vient du fait que l'inflation sous-jacente a augmenté et s'est généralisée, ce qui risque de prolonger la période d'inflation élevée. Le consensus projette actuellement un pic au premier trimestre, et nous anticipons un risque de hausse des attentes à l'heure actuelle. Nous tablons toujours sur un indice des dépenses de consommation des ménages (PCE), une mesure de l'inflation américaine, à 2 % en fin d'année, et nous pensons qu'il est important de surveiller les tendances du marché du travail car la hausse des salaires pourrait s'emballer et avoir des conséquences négatives.

Selon nous, la Réserve fédérale (Fed) doit éviter de faire basculer les États-Unis dans une récession tout en alignant davantage la demande de main-d'œuvre sur l'offre. Avec la hausse des prix du pétrole, nous pensons que la Fed pourrait ne pas relever ses taux aussi rapidement que certains le prévoient, étant donné que nous trouvons actuellement en fin de cycle. Nous pensons plutôt qu'un resserrement plus modeste est probable compte tenu de l'impact géopolitique actuel sur les prix des matières premières.

Si le conflit en Ukraine devait s'aggraver, nous nous attendrions à une hausse des prix des matières premières, avec des conséquences négatives pour la croissance. Toutefois, les prix des matières premières pourraient baisser en cas d'agression persistante, à mesure que d'autres fournisseurs émergeront pour répondre à la demande. Par exemple, sur les marchés de l'énergie, cela pourrait signifier un retour de l'offre de pétrole iranien ou une augmentation de la production de l'OPEP.

En soi, il est difficile de prévoir un scénario de croissance positive si les prix des matières premières augmentent par rapport aux niveaux actuels. De même, les prix des matières premières pourraient se stabiliser en cas de désescalade du conflit ukrainien et si une offre supplémentaire était proposée. Par conséquent, nous pensons qu'il est judicieux de prendre en compte les facteurs qui influencent les prix des matières premières, plutôt que la simple évolution des cours, lorsque nous élaborons notre stratégie d'investissement.

Le taux de croissance chinois pourrait ralentir

Nous prévoyons une croissance chinoise de 5,1 % en 2022, avec un creux au premier trimestre puis un redressement jusqu'en fin d'année. En fin d'année dernière, nous avons assisté à un changement d'orientation important de la politique chinoise.

Début 2021, la politique chinoise était axée sur le désendettement et les mesures réglementaires, ce qui a accru la pression sur l'immobilier. En 2022, les priorités semblent avoir basculé vers la croissance et la stabilité. C'est pourquoi nous pensons que la Chine va maintenir ses mesures d'assouplissement monétaire.

Si la croissance ralentit, nous anticipons une réaction du gouvernement étant donné l'importance du 20ème Congrès du Parti communiste chinois prévu l'année prochaine. Toutefois, les freins à la croissance observés l'année dernière, tels que les confinements liés à la pandémie de Covid, pourraient s'estomper au cours du prochain trimestre. Parallèlement, nous nous attendons à ce que les mesures de soutien budgétaire plus importantes se traduisent par une accélération de la croissance du crédit réel, une hausse des investissements et des améliorations technologiques. Le consensus, quant à lui, continue de prévoir un ralentissement de la croissance potentielle de la Chine, peut-être à un rythme tendanciel de 5,5 %.

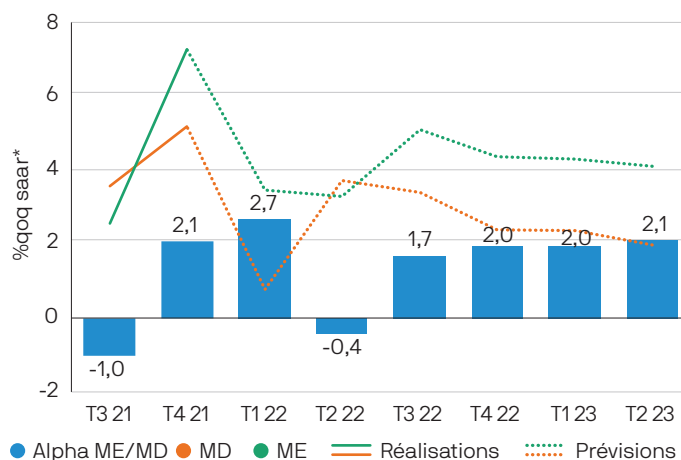
Bien que le rôle de la main-d'œuvre soit moins important, nous pensons que le stock de capital chinois contribuera davantage à la croissance à l'avenir. Quoi qu'il en soit, nous pensons que la Chine restera le principal moteur de la croissance mondiale. À court terme, les mesures de relance chinoises continueront d'atténuer les ralentissements périodiques, contribuant ainsi à la croissance du second semestre qui devrait être plus élevée selon nous.

Réduction des prévisions de croissance des marchés émergents

Nous anticipons une croissance de 4,5 % cette année pour l'ensemble des marchés émergents, soit environ 50 pb de moins que nos prévisions de décembre. Le principal moteur de la croissance reste la réouverture des marchés mondiaux suite aux restrictions liées à la pandémie, mais nous avons revu nos prévisions à la baisse en raison des ajustements « mark-to-market » et de l'impact de la crise ukrainienne. Compte tenu de ces estimations, l'alpha de croissance des marchés émergents et des marchés développés devrait s'établir en moyenne à environ 1 % sur l'année et devenir plus visible au second semestre (Graphique 2).

L'alpha de croissance des marchés émergents devrait devenir plus visible au second semestre.

Graphique 2 : Alpha de croissance des marchés émergents/développés



Source : J.P. Morgan Asset Management. Données au 1 mars 2022. *Glissement trimestriel, taux annuel ajusté des variations saisonnières.

Ces opinions influencent nos prévisions de performance pour la dette émergente. La clarification des conséquences du conflit ukrainien, une reprise macroéconomique des marchés émergents et une hausse du portage devraient soutenir la performance. Notre scénario de base prévoit une performance de -1,8 % en 2022 pour les obligations souveraines en devises fortes (JPMorgan – EMBI), contre 6,8 % pour les obligations émergentes en devises locales (JPMorgan – GBI EM GD) sur la même période¹. Ces prévisions impliquent des performances positives au deuxième trimestre. À court terme, nous pourrions continuer à observer des freins résiduels à la performance des marchés émergents. Mais nous pensons que les spreads des émissions émergentes en devises fortes s'établiront de nouveau à environ 400 pb d'ici la fin de l'année, et que la légère faiblesse du dollar américain et la contraction des taux locaux sur les marchés émergents favoriseront la performance des devises locales.

Au niveau régional, nous pensons que les mesures accommodantes, les prix du pétrole et la politique joueront un rôle dans les performances de l'Amérique latine et de l'Europe centrale et orientale. Nous privilégions les pays exportateurs de matières premières et ceux qui bénéficient du conflit entre la Russie et l'Ukraine, comme l'Afrique du Sud et le Brésil. Sur le segment des émissions en devises locales, notre stratégie est de profiter du pic inflationniste, tandis que sur celui des changes, nous recherchons des expositions au marché des devises émergentes (EMFX) au détriment du dollar. Sur le segment des émissions en devises fortes, nous considérons que les spreads sont intéressants, mais nous n'anticipons que des épisodes de reprise plutôt qu'une trajectoire régulière.

¹ Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable de la performance future.

Dette émergente en devises locales : le segment idéal

Nous pensons que les marchés locaux sont bon marché, tant pour les obligations que pour les devises. Nous pensons également que le portage disponible affiche une valorisation intéressante, avec un positionnement relativement judicieux qui bénéficie du nombre limité de titres étrangers.

Nous approchons de la fin du cycle de hausse pour de nombreuses banques centrales de pays émergents. Selon nous, c'est généralement le moment idéal pour adopter un positionnement long sur les actifs en devises locales. Nous pensons que la fin de ce cycle sera marquée par un ralentissement de l'inflation, ce qui se traduira par un portage attrayant. Par conséquent, nous privilégions les devises affichant un portage élevé et celles liées aux matières premières qui, selon nous, bénéficieront de l'environnement actuel.

Nous comptons renforcer progressivement notre exposition aux marchés de taux des pays émergents dont les banques centrales ont anticipé les mesures monétaires, en commençant par ceux qui génèrent des rendements élevés, et équilibrer cette exposition par le biais d'une position courte sur les bons du Trésor américain ou les marchés développés. Cette opportunité dépend toutefois du pic d'inflation et des mesures de relance chinoises. En outre, l'incertitude géopolitique et le resserrement de la politique monétaire de la Fed, même s'il est retardé, sont des facteurs négatifs potentiels.

Nous entrevoyons plusieurs thèmes sur le marché, à commencer par le portage de l'inflation par les banques centrales des pays émergents, dont nous pensons pouvoir bénéficier grâce aux bonos mexicains et aux taux d'intérêt tchèques. À l'inverse, nous voulons nous positionner sur la courbe des taux dans les pays qui sont encore au début du cycle de hausse, comme l'Inde, la Roumanie ou la Turquie. Dans le domaine des marchés des changes, nous apprécions les devises affichant un couple portage/volatilité élevé, comme le peso mexicain, le real brésilien ou le peso chilien.

Selon nous, un autre thème est celui des matières premières, dont le Chili, la Malaisie, le Brésil et l'Indonésie pourraient bénéficier ; par exemple, des devises telles que le real brésilien, la roupie indonésienne et le peso chilien offrent toutes un bêta positif aux matières premières. Plus spécifiquement, nous considérons l'Afrique du Sud comme un gagnant mais nous nous montrons plus sceptiques quant aux perspectives de la Colombie en raison des prochaines élections. Nous prévoyons de conserver notre stratégie consistant à avoir recours aux options de change et à d'autres types de couvertures pour gérer les épisodes baissiers au cours d'une période qui pourrait s'avérer volatile.

Entreprises des marchés émergents : des marges stables, une forte rentabilité

Nous pensons que les fondamentaux des entreprises des pays émergents vont continuer à s'améliorer à un rythme marginal, ce qui nous laisse globalement dans une position solide. Nous croyons que les fondamentaux pourraient commencer à se détériorer par rapport à leurs niveaux record actuels, bien que cela ne soit pas une préoccupation à court terme. Nous pensons aussi que les secteurs en difficulté, tels que l'immobilier chinois et ceux touchés par le conflit entre la Russie et l'Ukraine, continueront de pâtir de la situation, bien qu'en dehors de ces pays, les fondamentaux semblent solides.

D'un point de vue quantitatif, nous constatons que la valorisation des obligations d'entreprises est de plus en plus intéressante après avoir été quelque peu chères pendant une longue période. À l'exception de la Russie et de l'Ukraine, les valorisations sont revenues à des niveaux plus normaux et moins excessifs. Nous estimons que les données techniques pourraient se détériorer en raison des probables flux de capitaux sortants, compte tenu du contexte géopolitique.

Même du point de vue des bénéfices, la forte croissance de l'EBITDA (bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) que nous avons observée en 2021 a plus que compensé la faiblesse des deux années précédentes. La dynamique de croissance pourrait ralentir en 2022, mais dans l'ensemble, nous nous attendons à des bénéfices solides de la part des entreprises.

Nous estimons également que la pression sur les marges pourrait toucher les secteurs de l'immobilier, de la consommation et des technologies, médias et télécommunications (TMT), même si, dans l'ensemble, nous pensons que les marges d'EBITDA resteront stables pour les entreprises des marchés émergents en raison de la hausse des prix des matières premières. Bien que nous ne considérions pas la pression sur les marges comme un risque à court terme, nous restons vigilants à moyen terme.

Enfin, l'endettement des entreprises pourrait augmenter cette année, car il n'est pas efficace pour elles d'être sous-entendées à l'heure actuelle. Mais nous ne pensons pas que les entreprises des marchés émergents soient confrontées à des problèmes de couverture des intérêts, même si les taux devaient augmenter par rapport aux niveaux actuels.

Ce contexte ne signifie pas que toutes les obligations d'entreprises des marchés émergents justifient un investissement. Nous considérons toujours les sociétés immobilières russes, ukrainiennes et chinoises comme des sources de risque, car ces émetteurs possèdent de faibles niveaux de trésorerie et sont confrontés à des problèmes d'accès au marché. Même si nous pensons que les taux de défaut des entreprises des marchés émergents devraient rester très bas, il est possible que les tensions actuelles produisent quelques résultats négatifs parmi les émetteurs les moins solides et les plus exposés. La hausse des prix du

pétrole profitera à certains émetteurs, mais probablement pas tous, car des prix trop élevés ont également tendance à peser lourdement sur la demande. Nos analystes concluent notamment, ce trimestre, qu'en cas de ralentissement de la croissance, ou dans un environnement de croissance négative, l'EBITDA des entreprises des marchés émergents sortira renforcé.

À l'inverse, les valorisations sont plus normalisées et les données techniques probablement en baisse, bien qu'un changement potentiel de la perception du risque par les investisseurs puisse ramener les valorisations à des niveaux plus intéressants. Étant donné que l'indice J.P. Morgan Broad Diversified Core (CEMBI) affiche une valorisation environ 400 pb au-dessus de celle des bons du Trésor, certains segments sont apparus bon marché, mais ajustée à la situation géopolitique actuelle, l'opportunité nous semble plus modeste. Au sein de l'univers des obligations d'entreprises, le segment du haut rendement continue d'offrir un meilleur potentiel que le segment Investment grade, dont les spreads sont plus resserrés.

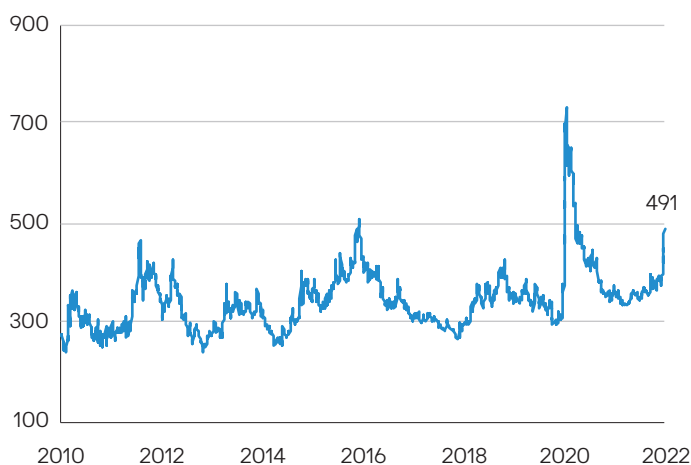
Dette émergente en devises fortes : quelle valorisation ?

La dette émergente en devises fortes se trouve-t-elle à un point d'inflexion ? Si l'invasion de l'Ukraine par la Russie a eu pour effet un élargissement des spreads, la question de la modularité de la dette émergente demeure. En outre, les marchés émergents sont confrontés à un calendrier politique chargé d'ici la fin de l'année. La participation institutionnelle s'étant accrue ces dernières années, les difficultés en vue pourraient tester la détermination des investisseurs et augmenter la probabilité des sorties de capitaux. Pourtant, la dette émergente en devises fortes présente un potentiel de valorisation, et la Russie, la Biélorussie et l'Ukraine sont à l'origine de l'élargissement des spreads observé depuis le début de l'année à hauteur de 120 pb. En tenant compte de cet élargissement, nous relevons notre objectif de spread pour l'année à 425-450 pb.

Les spreads des marchés émergents atteignent actuellement des niveaux rarement observés (**Graphique 3**). D'après notre expérience, les circonstances extrêmes qui conduisent à des spreads élevés sont souvent des événements de longue durée. Nous pensons donc qu'il est possible que l'indice s'adapte et que le marché retrouve un appétit pour le risque à ces niveaux.

Les spreads des marchés émergents atteignent actuellement des niveaux rarement observés.

Graphique 3 : Spread de l'indice EMBIGD ex-Russie (pb)



Source : J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg. Données au 7 mars 2022.

Alors que les valorisations du segment Investment grade se sont renforcées compte tenu des événements récents, l'extrémité la plus spécifique du segment du haut rendement s'est dépréciée, certaines obligations se négociant à des niveaux plus observés depuis 2015. Les titres notés BB et B restent plébiscités, mais nous maintenons notre préférence aux émetteurs qui n'affichent pas de gros besoins de financement. Les taux étant susceptibles d'augmenter, les extrémités longues de certaines courbes semblent plus intéressantes, tout comme les émetteurs présentant une sensibilité positive au pétrole. Malgré l'engouement, nous apprécions toujours des émetteurs tels que la République dominicaine, tandis que nous sommes plus pessimistes sur le Pakistan.

Toute stratégie est dépendante de l'évolution de son indice de référence. La façon dont le fournisseur d'indice choisit de refléter le conflit actuel entre la Russie et l'Ukraine jouera un rôle dans la détermination des fourchettes de valorisation et donc des objectifs de performance. Dans le passé, le fournisseur d'indices a choisi de maintenir les obligations en défaut dans les indices ; s'il réitère ce choix dans le cas présent, les gérants devront rester attentifs à un éventuel rebond des obligations concernées.

Conclusion : un atterrissage en douceur comme scénario de base

Alors que les marchés traversent actuellement une période d'incertitude, nous pensons que le conflit en Ukraine aura un impact sur la dynamique macroéconomique, sans pour autant l'enrayer. Nous tenons à préciser que cette opinion se fonde sur l'hypothèse d'un conflit régional de courte durée. Alors que les sanctions ont un impact sur notre scénario de base par le biais de l'augmentation des prix de l'énergie et du resserrement des conditions financières, la réouverture des économies après la vague du variant Omicron se poursuivra, aidée par l'atténuation des perturbations au niveau de l'offre.

Nous pensons que la Fed va progressivement relever ses taux, ce qui devrait entraîner une hausse des rendements des bons du Trésor. Pour ces raisons, nous modifions notre scénario de base en privilégiant un atterrissage en douceur par rapport à un cycle de réflation, car nous anticipons une reprise de la croissance mondiale au deuxième trimestre, à un rythme toutefois plus modéré. Ce contexte de fond devrait permettre à la croissance des marchés émergents de se redresser jusqu'à la fin de l'année.

Nous prévoyons un pic d'inflation au deuxième trimestre, même si une reprise américaine atypique remettrait en cause ce scénario. Nous anticipons toujours cinq relèvements de taux de 25 pb chacun de la part de la Fed, ainsi qu'une réduction progressive de ses achats d'actifs à partir du mois de juillet. Nous pensons que les rendements réels des pays « core » suivront la croissance tendancielle, ce qui amènera les rendements des bons du Trésor US à 10 ans à clôturer l'année autour de 2,4 %. Nous pensons que l'inflation peut entraîner des primes excédentaires sur certaines courbes de taux, créant des opportunités d'achat, tandis qu'ailleurs il demeure plus intéressant de rester investi.

Dans ce contexte, nous pensons que le dollar américain pourrait s'apprécier en raison des préoccupations géopolitiques, avant de se déprécier à nouveau en fin d'année. Nous continuons de privilégier le bêta des devises émergentes, mais nous pensons qu'il est préférable d'obtenir une exposition au détriment du seul dollar US. Comme au trimestre dernier, la protection qu'offre les rendements devrait profiter à la dette émergente, en particulier lorsque la banque centrale concernée propose une politique monétaire crédible.

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 constituent pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

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

Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000.

Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

© 2022 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM53594 | 03/22 | 0926222103112127