

Perspectives trimestrielles

Europe | T2 2018

J.P. Morgan Asset Management a le plaisir de vous présenter sa dernière édition de *Perspectives trimestrielles*. Cette publication met en avant des grands thèmes repris de notre *Guide des marchés*, en proposant des points de vue économiques et des analyses d'investissements en fonction de l'actualité.

LES THÈMES DU TRIMESTRE

- 1 Quelles seront les répercussions des négociations du Brexit sur les marchés européens ?
- 2 Quelles perspectives pour les marchés émergents ?
- 3 La hausse des taux d'intérêt représente-t-elle une menace pour la reprise et les actifs risqués ?
- 4 En quoi les politiques des États-Unis et de l'Europe façonnent-elle l'univers de l'investissement ?



STRATÉGISTES

Karen Ward
Managing Director
Stratège des marchés mondiaux, EMOA

Michael Bell, CFA
Executive Director
Stratège en chef des marchés

Tilman Galler, CFA
Executive Director
Stratégiste

Vincent Juvyns
Executive Director
Stratège en chef des marchés

Maria Paola Toschi
Executive Director
Stratège en chef des marchés

Nandini Ramakrishnan
Associate
Stratège en chef des marchés

Jai Malhi
Associate
Analyste de marché

Ambrose Crofton
Analyst
Analyste de marché

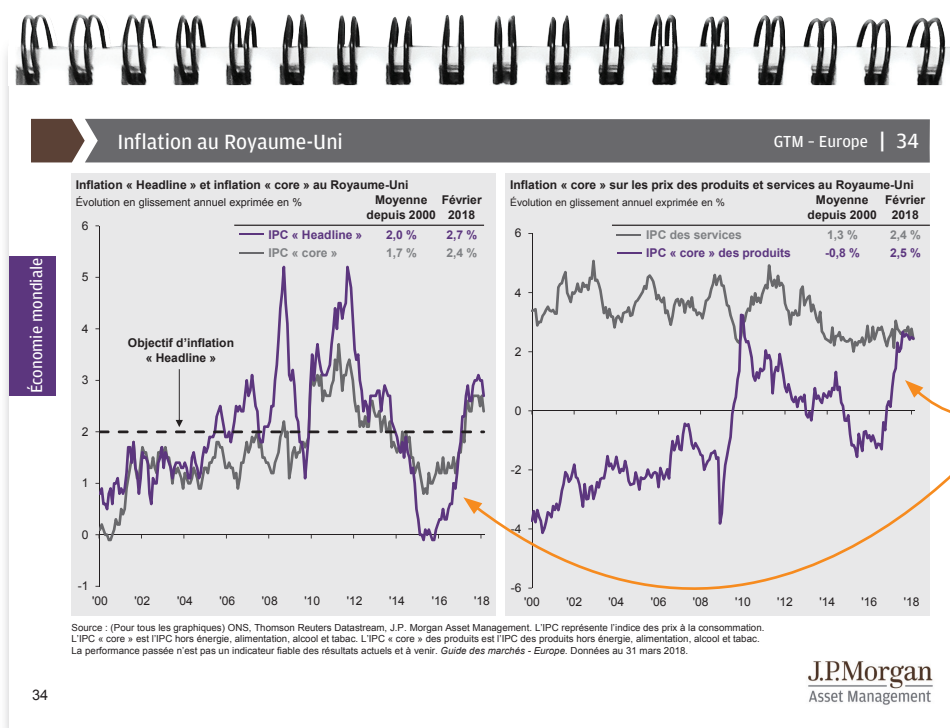
1 Quelles seront les répercussions des négociations du Brexit sur les marchés européens ?

L'impact du Brexit sur l'économie britannique

Au lendemain du référendum, nombreux ont été les prévisionnistes à réduire drastiquement leurs projections de croissance du PIB au Royaume-Uni. L'économie a surpassé la plupart de ces prévisions, avec une croissance restée globalement constante à 1,5 % dans la région. La stabilité de la croissance britannique contraste toutefois avec l'accélération de l'activité observée par ailleurs en bien des points du globe. À la table du G7, le Royaume-Uni est ainsi passé du premier rang ex aequo en 2016 à l'avant-dernier en 2017. L'envolée de la livre sterling, la hausse consécutive de l'inflation et la compression des revenus réels ont été des facteurs importants de cette sous-performance. Le manque d'entrain à dépenser des entreprises, qui ont reporté leurs investissements, n'y est pas étranger non plus.

VUE D'ENSEMBLE

- Les négociations du Brexit ont franchi une étape importante avec la signature par les deux parties d'un accord de transition entre le départ officiel de l'UE du Royaume-Uni en mars 2019 et l'entrée en vigueur de la nouvelle relation en janvier 2021. Les marchés ont réagi par une hausse des prévisions sur la livre sterling et les taux d'intérêt britanniques. Les deux pourraient être relancés davantage si la prochaine ambition est atteinte : un accord sur les conditions principales du pacte final.



Source : Guide des marchés - Europe, page 34

Des avancées : un accord a été trouvé autour d'une période de transition jusqu'en décembre 2020

Le Royaume-Uni quittera officiellement l'UE dans moins d'un an, mais leurs autorités respectives se sont mises d'accord sur une période de transition qui s'écoulera du 29 mars 2019 au 31 décembre 2020. Les entreprises auront ainsi le temps de s'adapter à la nouvelle réalité des relations commerciales.

On s'attache maintenant à s'accorder sur les conditions principales des dernières relations commerciales. L'ambition est d'obtenir un accord large d'ici octobre en vue de la ratification officielle de l'Accord de retrait d'ici mars 2019. Les détails seront ensuite affinés pendant la période de transition.

Des écueils subsistent : la relation future

Pour trouver un terrain d'entente sur la relation future, les deux parties devront faire des compromis. La position de l'UE est qu'il ne peut pas s'agir d'un menu à la carte et que les quatre libertés fondatrices de l'Europe (biens, services, travailleurs et capitaux) sont indivisibles. L'ambition au sens large du Royaume-Uni est de :

- continuer à échanger librement des marchandises et des services avec l'UE,
- ne pas avoir de frontière physique entre l'Irlande du Nord et la République d'Irlande,
- être à même de conclure des accords de libre-échange avec le reste du monde,
- être placé sous la compétence des Tribunaux britanniques plutôt que de la Cour de justice des Communautés européennes,
- contrôler les flux migratoires,
- ne plus apporter de contribution substantielle au budget de l'Union européenne.

Certains de ces « points non négociables » devront être abandonnés ou sérieusement dilués, ce qui ne se fera pas sans difficulté compte tenu de la fermeté des positions du Parti conservateur. La possibilité de conclure des accords commerciaux avec d'autres parties du monde rend difficile la mise en place d'un régime douanier avec l'UE parce que cette dernière n'aurait alors plus de frontière clairement délimitée à partir de laquelle contrôler les flux entrants de marchandises. En l'absence de régime douanier, il devient compliqué de résoudre la situation de la frontière avec l'Irlande du Nord (même si le gouvernement estime qu'une solution technologique sera possible en temps voulu).

Sur les autres sujets, il est possible d'envisager des solutions « mutuellement convenables ». À titre d'exemple concernant la règle de droit, il a déjà été convenu qu'un « comité conjoint » de représentants du Royaume-Uni et de l'UE serait mis en place pour superviser la mise en œuvre de l'Accord de retrait. Il pourrait former la base d'un panel d'arbitrage à plus long terme. Sur les questions migratoires, un compromis pourrait consister à accorder un traitement préférentiel aux ressortissants de l'UE dans le nouveau système mis en place. Pour finir, le Royaume-Uni pourrait devoir accepter qu'il lui faille mettre la main au portefeuille à l'égard du budget européen s'il veut accéder aux 10 000 milliards GBP que représente le marché de l'UE hors Royaume-Uni.

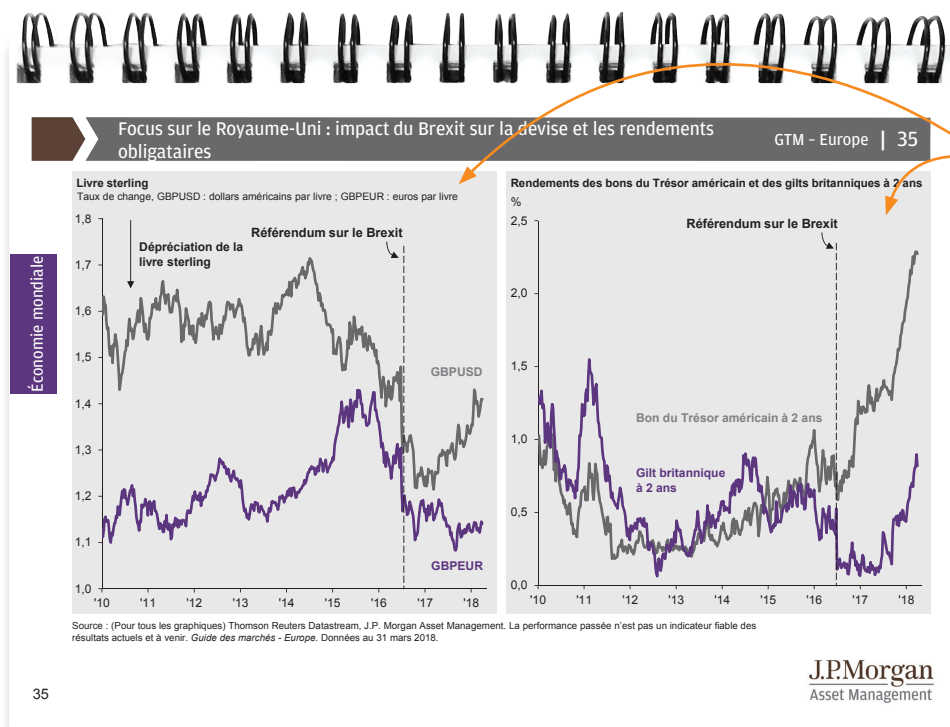
L'optimisme reste de mise sous certains aspects

Un certain nombre de raisons conduisent à penser qu'un accord sera trouvé entre le Royaume-Uni et l'UE pour leur permettre de continuer à échanger leurs biens et services sans trop de frictions. C'est dans l'intérêt de l'UE de parvenir à un compromis sur l'échange de marchandises compte tenu du large excédent de sa balance commerciale avec le Royaume-Uni.

Mais il pourrait aussi être dans l'intérêt des européens de négocier un accord sur les services. Le secteur des services financiers du Royaume-Uni et son centre névralgique londonien sont un écosystème majeur contribuant à répondre aux besoins de financement des entreprises dans toute l'UE. Les plans d'urgence que chaque banque a mis en place tout de suite après le référendum ont montré que le scénario le plus probable était une fragmentation du secteur financier à travers de nombreux pays européens. La perte de cet écosystème entraînerait à coup sûr une hausse du coût du capital pour les entreprises. De surcroît, nombre de ces plans d'urgence ont identifié Francfort comme la destination de substitution privilégiée. Par le passé, l'Allemagne ne s'est guère montrée désireuse d'accueillir un secteur financier à grande échelle compte tenu du besoin potentiel de fonds publics en cas de crise financière (comme clairement démontré en 2008). Maintenir ce centre financier au Royaume-Uni pourrait bien être dans l'intérêt de l'UE.

Selon nous, l'accord préalable sur la période de transition traduit une évolution dans ce sens, car le secteur des services financiers était l'un des principaux à réclamer un tel accord préalable.

En début d'année, notre appréciation était que les marchés britanniques proposaient encore une prime importante en faveur d'un « Brexit dur ». La livre sterling avait grimpé contre le dollar, mais cette situation traduisait largement un fléchissement généralisé du dollar. Comparée à un panier d'autres devises et à l'euro, la livre sterling ne restait pas loin des plus bas connus juste après la récession.



Le Brexit a un impact non négligeable sur les marchés britanniques.

IMPLICATIONS EN TERMES D'INVESTISSEMENT

- L'accord de transition a déjà relevé le niveau de la livre sterling par rapport à la plupart des paires de devises, ainsi que les prévisions de taux d'intérêt au Royaume-Uni. Nous pensons désormais que la Banque d'Angleterre augmentera ses taux en mai. Si les négociations des mois à venir débouchent sur un compromis et un accord sur les conditions principales de la relation future, la monnaie et les prévisions de taux d'intérêt pourraient encore gagner du terrain au Royaume-Uni.
- Les effets sur les actions britanniques sont plus complexes. 70 % des bénéfices du FTSE 100 proviennent de l'étranger. La hausse de la livre sterling entraîne une dépréciation des bénéfices rapatriés et risque fort d'exercer une pression à la baisse sur les cours de ces valeurs. Cependant, les cours des petites capitalisations centrées sur le marché domestique pourraient augmenter en présence de signes de l'émergence d'un accord.
- Un certain nombre de raisons nous conduisent à être optimistes quant à l'issue des négociations. Cependant, il pourrait falloir des mois pour y parvenir et la période intermédiaire pourrait s'accompagner d'une volatilité marquée tant sur la scène politique que sur les marchés. En effet, les choses pourraient largement empirer avant de s'améliorer.

Source : Guide des marchés - Europe, page 35

Les prévisions restaient également bien ternes concernant les taux d'intérêt britanniques. Avant le référendum, on attendait globalement de la Banque d'Angleterre qu'elle inscrive sa politique dans la lignée de celle de la Réserve fédérale américaine. Sous l'effet du référendum, les politiques ont divergé, la Banque d'Angleterre tendant vers une action expansionniste pour soutenir l'économie dans une période de compression des salaires réels et de panne des investissements de la part des entreprises.

2 Quelles perspectives pour les marchés émergents ?

Opportunité de croissance à long terme

Plus de 80 % de la population mondiale vit en territoire économique émergent. Depuis 1960, les économies développées ont vu leurs populations augmenter d'environ 350 millions de personnes contre près de 4,5 milliards pour le monde émergent. Dans les 30 prochaines années, les pays que nous qualifions aujourd'hui d'« émergents » devraient connaître une augmentation de leurs populations de près de 2 milliards de personnes. L'accroissement de la population des économies développées actuelles devrait se limiter à moins de 30 millions de personnes.²

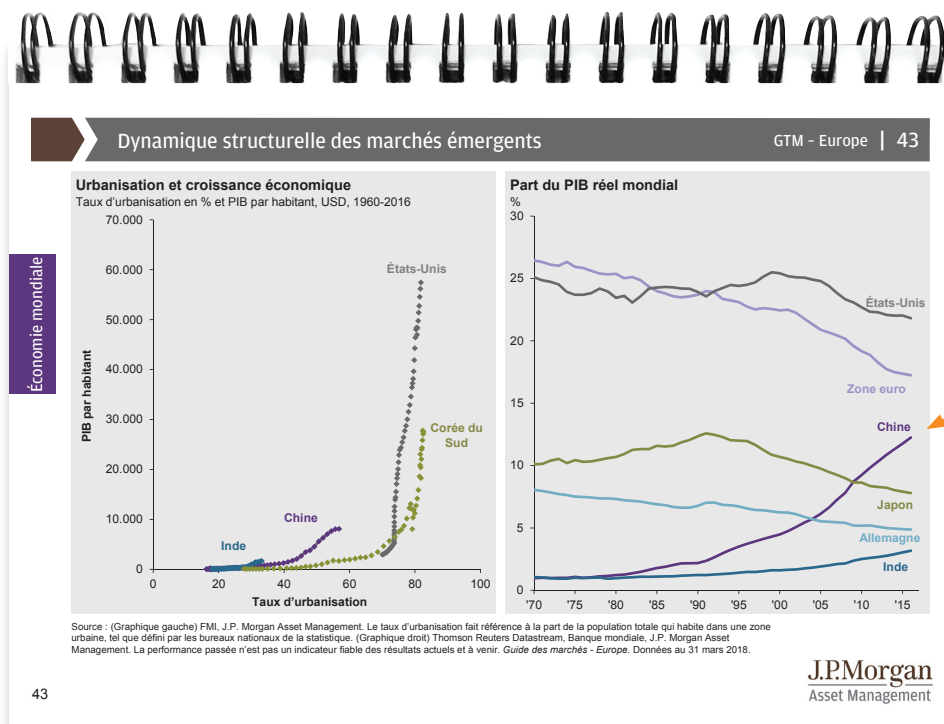
L'explosion démographique de la Chine, qui a plus que doublé sa population depuis 1960, est désormais largement terminée. La population chinoise devrait se maintenir aux alentours de 1,4 milliard jusqu'en 2050. En revanche, la population indienne devrait augmenter de 275 millions de personnes supplémentaires.

Si les indicateurs démographiques sont à la faveur de l'Inde, les deux pays, Chine et Inde, sont voués à profiter sensiblement d'une urbanisation croissante. Les revenus tendent à progresser lorsque la main d'œuvre évolue de travaux ruraux moins productifs à des emplois plus productifs en zone urbaine.

L'amélioration de l'éducation sera un levier de productivité supplémentaire. D'importantes avancées ont déjà été enregistrées sur ce terrain, mais le nombre moyen d'années passées à l'école est de 6,3 en Inde et de 7,6 en Chine contre 13 années en moyenne aux États-Unis³.

VUE D'ENSEMBLE

- Sur les 10 à 15 prochaines années, nous prévoyons un taux moyen de croissance du PIB réel d'environ 4,5 % par an pour les économies émergentes contre environ 1,5 % seulement pour les économies développées.
- L'Asie joue un rôle clé sur cette voie de croissance. Nous tablons sur un ralentissement de la croissance chinoise, mais à un taux qui devrait tout de même rester aux alentours de 5 % par an en moyenne sur la période. L'Inde, qui part de plus bas, devrait pouvoir progresser à un taux moyen d'environ 7 % par an.
- La croissance supérieure du PIB devrait entraîner une hausse des revenus et des bénéfices. À long terme, nous anticipons que les marchés émergents, et les actions asiatiques tout particulièrement, seront la classe d'actifs la plus performante.¹



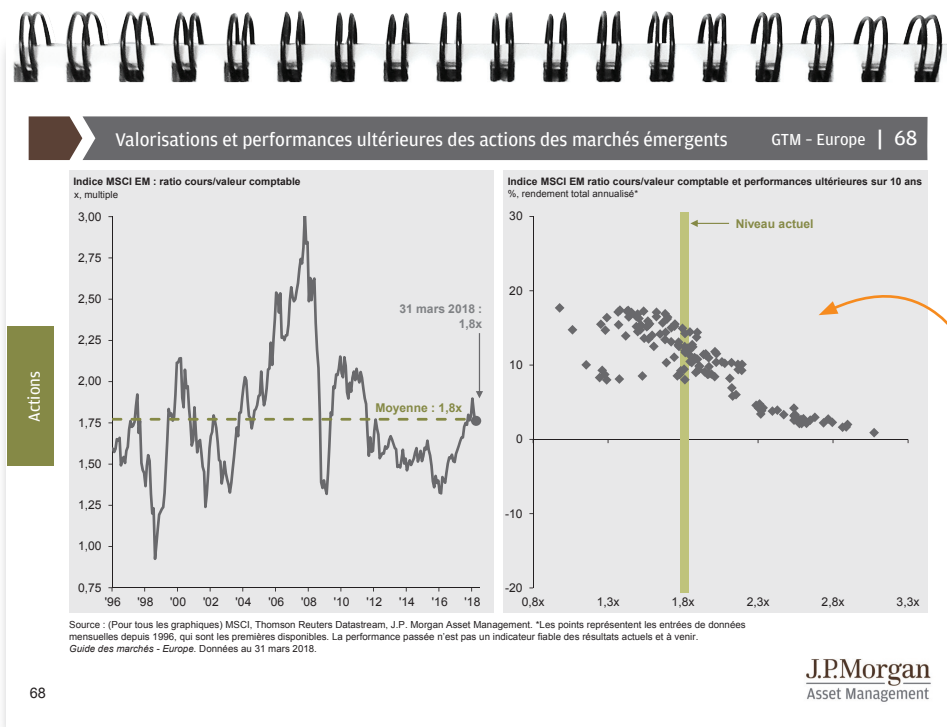
La part des marchés émergents dans le PIB mondial devrait continuer de progresser.

Source : Guide des marchés - Europe, page 43

¹J.P.Morgan Asset Management, 2018 Long-Term Capital Market Assumptions (LTCMA), octobre 2017. <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/gim/adv/insights/lcma-2018>

²Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, La population mondiale devrait atteindre 9,8 milliards en 2050, juin 2017. <https://www.un.org/development/desa/en/news/population/world-population-prospects-2017.html>

³Programme de développement des Nations Unies, Rapport sur le développement humain 2016 : Développement humain pour tous, 2016. http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016_human_development_report.pdf



Les valorisations des actions émergentes semblent un facteur de soutien des performances à long terme.

Source : *Guide des marchés - Europe*, page 68

Les valorisations ne sont pas tendues

Même si le potentiel des marchés émergents leur offre une capacité de croissance bien plus rapide que leurs homologues développés, les actions émergentes affichent toujours des prix plutôt prudents au vu des valorisations actuelles. Compte tenu de ces valorisations de départ, les performances à long terme des actions émergentes affichent des niveaux historiques soutenus.

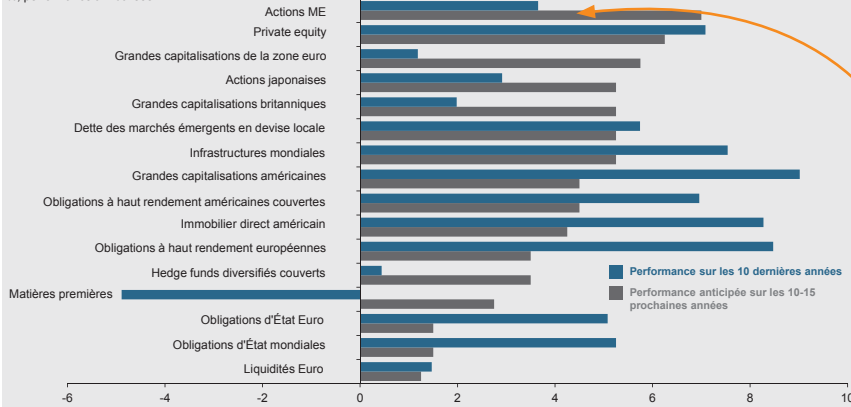
Le profil de croissance fondamentale élevée des marchés émergents tend vers une exposition structurelle à long terme correcte des portefeuilles d'investissement à ces marchés. Lorsque les valorisations se tendent à l'extrême, comme ce fut le cas en 2007, les investisseurs seraient avisés de réduire leur exposition aux marchés émergents. À l'opposé, lorsque les valorisations sont très bon marché, comme après la crise financière asiatique, l'explosion de la bulle Internet, le resserrement du crédit et, plus récemment, l'effondrement des prix des matières premières, l'histoire a montré que ce genre de période est toujours idéal pour accroître son exposition aux marchés émergents.

Marchés d'actifs dans les années à venir

GTM - Europe | 86

Performances passées et anticipées

%, performance annualisée



Les actions émergentes devraient dégager des performances robustes au cours de la décennie à suivre.

Autres actifs

Source : 2018 Long-term capital market assumptions, J.P. Morgan Multi-Asset Solutions, J.P. Morgan Asset Management. Les rendements sont en euros. Les projections illustrées sur le graphique ci-dessus sont basées sur les hypothèses à long terme réalisées exclusivement par J.P. Morgan Asset Management (JPMAM) et portant sur la performance des principales classes d'actifs sur les 10-15 prochaines années sur les marchés des capitaux. Les projections qui en découlent tiennent uniquement compte de la performance de référence associée au portefeuille et n'incluent pas l'alpha des stratégies des produits sous-jacents de chacune des classes d'actifs. Ces hypothèses sont exclusivement présentées à titre d'illustration. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels et à venir. Guide des marchés - Europe. Données au 31 mars 2018.

J.P.Morgan
Asset Management

86

Source : Guide des marchés - Europe, page 86

Potentiel de performances robustes dans un environnement de baisse

Nous estimons être en fin de cycle économique aux États-Unis sans signe apparent de récession imminente pour autant. Entre maintenant et la prochaine récession, nous anticipons de bonnes performances de la part des actions des marchés émergents, sous l'impulsion du rebond des résultats et de leur exposition cyclique.

Aucun marché d'actions, y compris ceux du monde émergent, ne peut prétendre être épargné par le prochain cycle de baisse lorsque la récession à suivre finira par arriver. Toutefois, du point de vue d'un investisseur à long terme, nous estimons que les actions émergentes offrent le potentiel de performance le plus attractif depuis ce point de départ, dans un environnement où les performances de la plupart des classes d'actifs devraient être moins élevées que par le passé. Le potentiel de croissance soutenue des bénéficiaires à long terme, impulsé par la forte augmentation du PIB, et les valorisations de départ raisonnables sont autant de sources de surperformance à long terme pour les actions émergentes.

IMPLICATIONS EN TERMES D'INVESTISSEMENT

- Les actions émergentes affichent un potentiel de surperformance à long terme, car l'urbanisation et l'éducation croissantes conduisent à une hausse des revenus et à une croissance accélérée du PIB par rapport aux marchés développés.
- Les valorisations actuelles et la conjoncture économique laissent penser que les marchés d'actions émergents seront portés par des vents favorables cette année.

3 La hausse des taux d'intérêt représente-t-elle une menace pour la reprise et les actifs risqués ?

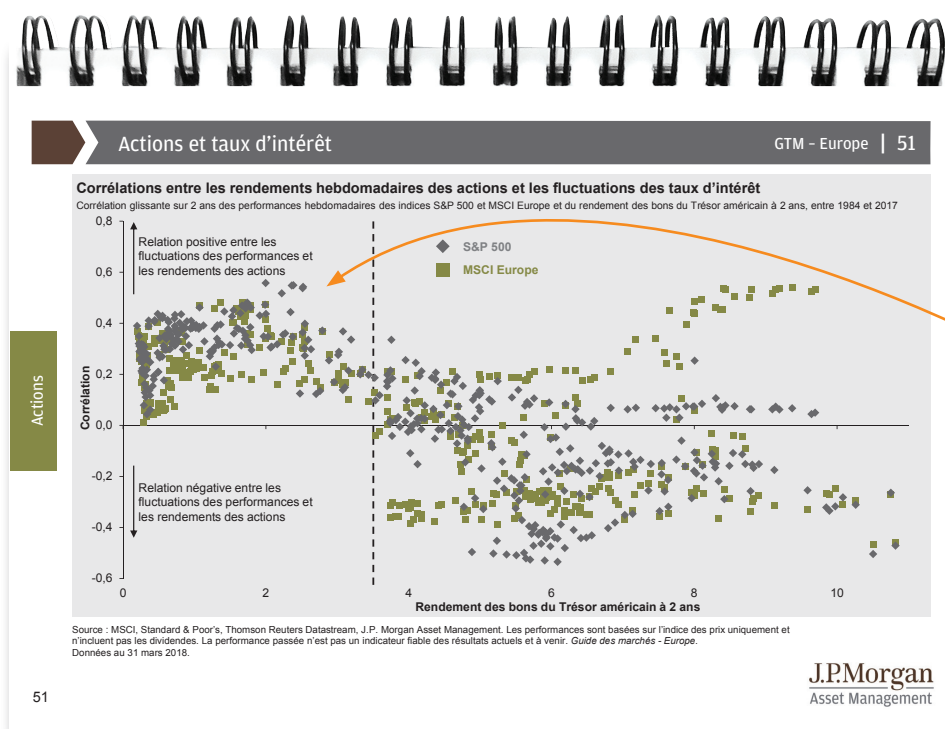
Les banques centrales lèvent le pied de l'accélérateur

Les risques de déflation diminuant, les banques centrales escomptent de plus en plus retirer leurs mesures de relance monétaire. La Réserve fédérale américaine (la Fed) est engagée sur la voie d'une remontée progressive des taux et revoit peu à peu à la baisse son programme d'assouplissement quantitatif.

Sur un plan historique, la relation entre taux d'intérêt et performance des actions forme un U inversé. Lorsque les taux grimpent à partir de niveaux bas, les prix des actions tendent à grimper (cf. graphique). Lorsque le taux à deux ans franchit un seuil de 4 % environ, la hausse des rendements tend à coïncider avec la baisse du prix des actions.

VUE D'ENSEMBLE

- Les banques centrales commencent à inverser les politiques monétaires exceptionnelles mises en place depuis la crise financière. Sur un plan historique, la hausse des taux d'intérêt depuis des niveaux au plus bas coïncide avec des performances positives des actions.
- On attend pour cette année un resserrement très lent et très progressif des conditions monétaires à l'échelle mondiale dont il est peu probable qu'il freine de manière significative les résultats des entreprises ou les performances des actions.



Sur un plan historique, la hausse des taux d'intérêt depuis des niveaux au plus bas coïncide avec des performances positives des actions.

Source : Guide des marchés - Europe, page 51

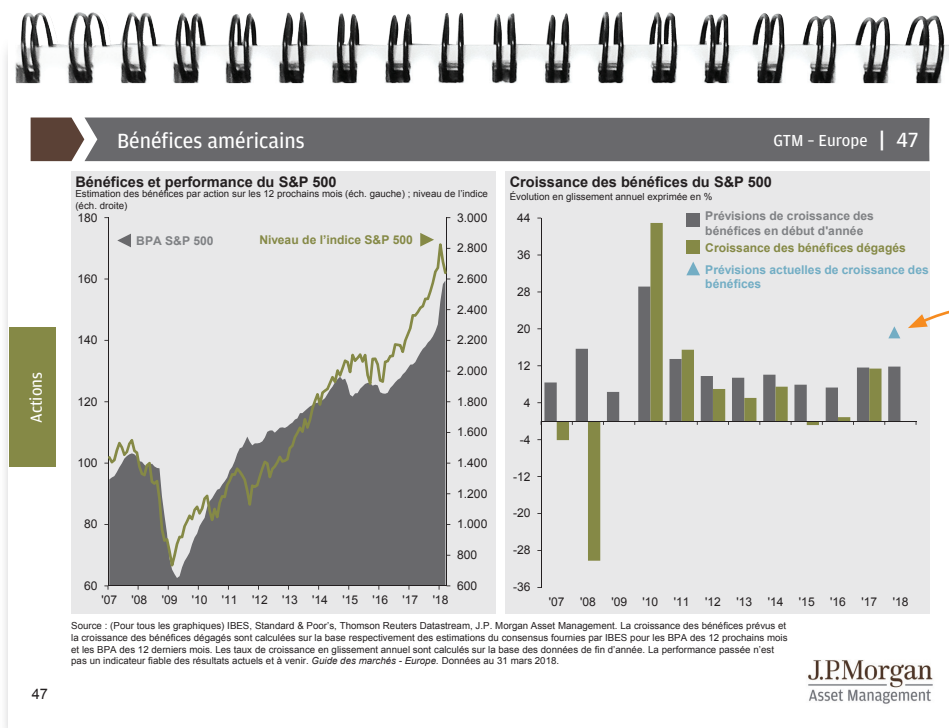
La meilleure manière de comprendre cette relation est d'établir une distinction entre une banque centrale qui relâche l'accélérateur (en relevant les taux depuis un niveau plancher) et une banque centrale qui freine (en portant les taux à un niveau qui contraigne l'économie).

Une banque centrale lève le pied de l'accélérateur lorsqu'elle estime avec confiance que l'économie suit sa propre dynamique. L'instinct joue son rôle, les foyers et les entreprises reprennent confiance en l'avenir et sont plus enclins à dépenser et investir. Les sociétés profitent d'une hausse de leurs ventes et regagnent un certain degré de pouvoir de fixation des prix, ce qui entretient leurs marges.

Une banque centrale relève donc le taux d'actualisation des résultats futurs des entreprises par les investisseurs, mais ce taux est supplanté par les révisions à la hausse des prévisions de bénéfices des entreprises. C'est précisément ce qui s'est passé l'an dernier. La Fed a relevé ses taux, mais les résultats ont été bien supérieurs aux prévisions, ce qui a poussé les prix des actions à la hausse.

IMPLICATIONS EN TERMES D'INVESTISSEMENT

- Le marché anticipe actuellement trois hausses des taux environ cette année de la part de la Fed et le taux à deux ans se situe actuellement à 2,3 % aux États-Unis.
- Il existe de grands débats pour savoir si la barre des 4 % reste toujours l'accélérateur/le frein qu'elle a été auparavant. Même si la barre baisse cette fois-ci, nous restons largement en deçà des niveaux qui s'avèreront restrictifs à nos yeux.
- Compte tenu du rythme très progressif attendu dans la normalisation des politiques, nous tablons sur une nouvelle hausse des prix des actions cette année, car l'augmentation du taux d'actualisation est compensée par des vents très porteurs pour les bénéfices des entreprises.



2018 devrait être un nouveau bon cru pour les bénéfices des entreprises.

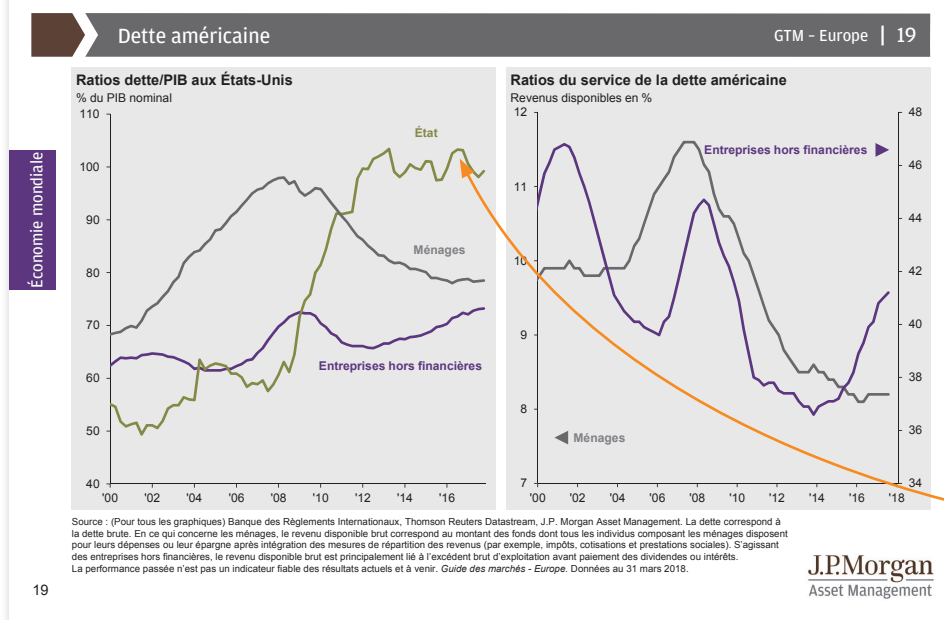
Source : Guide des marchés - Europe, page 47

En fin de cycle toutefois, les banques centrales commencent à être préoccupées par les pressions inflationnistes qui émergent et vont chercher à calmer les esprits impulsifs. Dans un tel cas, le taux d'actualisation grimpe, mais les analystes révisent simultanément à la baisse leurs estimations de résultats futurs. La hausse des rendements obligataires coïncide alors avec des performances négatives des actions.

4 En quoi les politiques budgétaires des États-Unis et de l'Europe façonnent-elle l'univers de l'investissement ?

La politique budgétaire des États-Unis sous les feux de la rampe

Les ménages américains ont fait de grandes avancées dans la réduction de leur endettement. Le secteur public n'a pas fait aussi bien, ce qui n'a pas empêché l'administration américaine d'annoncer une grande enveloppe de dépenses publiques et de baisses d'impôts ces derniers mois.



VUE D'ENSEMBLE

- Exprimée en pourcentage du PIB, la dette publique demeure élevée dans le monde développé. Mais face à des populations de plus en plus blasées par la « fatigue de l'austérité », les gouvernements en viennent à des politiques plus souples. C'est tout particulièrement vrai aux États-Unis, mais les gouvernements européens profitent, eux aussi, du bas niveau des coûts d'emprunt pour dépenser plus.
- La relance budgétaire pourrait prolonger le cycle économique même si les marchés continueront de craindre que la hausse des dépenses publiques entraîne en fin de compte une flambée de l'inflation et une remontée des taux d'intérêt. Si l'inflation reste à un niveau inoffensif, notre scénario de base, l'assouplissement des politiques budgétaires devrait alors renforcer la reprise économique mondiale dans les années à venir et soutenir les marchés financiers.

La dette publique reste élevée aux États-Unis, mais cela n'a pas empêché l'administration américaine d'annoncer une grande enveloppe budgétaire

Source : *Guide des marchés - Europe*, page 19

En parallèle des baisses d'impôts votées en décembre 2017, le gouvernement a décidé d'un programme de dépenses de 400 milliards USD. Ces nouvelles dépenses risquent fort d'accroître le déficit américain à plus de 5 % du PIB d'ici 2019¹.

Le Fonds Monétaire International estime que l'enveloppe de relance pourrait apporter 1,2 % de PIB supplémentaire pour les États-Unis d'ici 2020². L'administration américaine a également l'ambition d'accroître ses investissements d'infrastructure. L'American Society of Civil Engineers estime qu'en l'état actuel des infrastructures du pays, 4 500 milliards USD d'investissements sont nécessaires d'ici 2025, bien que rien ne dise à ce stade que le président obtiendra les soutiens nécessaires pour ces dépenses d'investissement.

Le marché a accueilli avec un mélange de joie et d'appréhension la nouvelle de cette relance budgétaire américaine. D'un côté, elle constitue un coup de fouet supplémentaire à la croissance. Pourtant, le chômage est déjà au plus bas et nous n'avons jamais observé de relance budgétaire en phase si tardive du cycle. Certains craignent qu'elle conduise tout simplement à une hausse de l'inflation et à un resserrement des politiques monétaires.

¹ US Congressional Budget Office, *An Update to the Budget and Economic Outlook: 2017 to 2027*, juin 2017.

² Fonds monétaire international, *Mise à jour des perspectives économiques mondiales : Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead*, janvier 2018. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>.

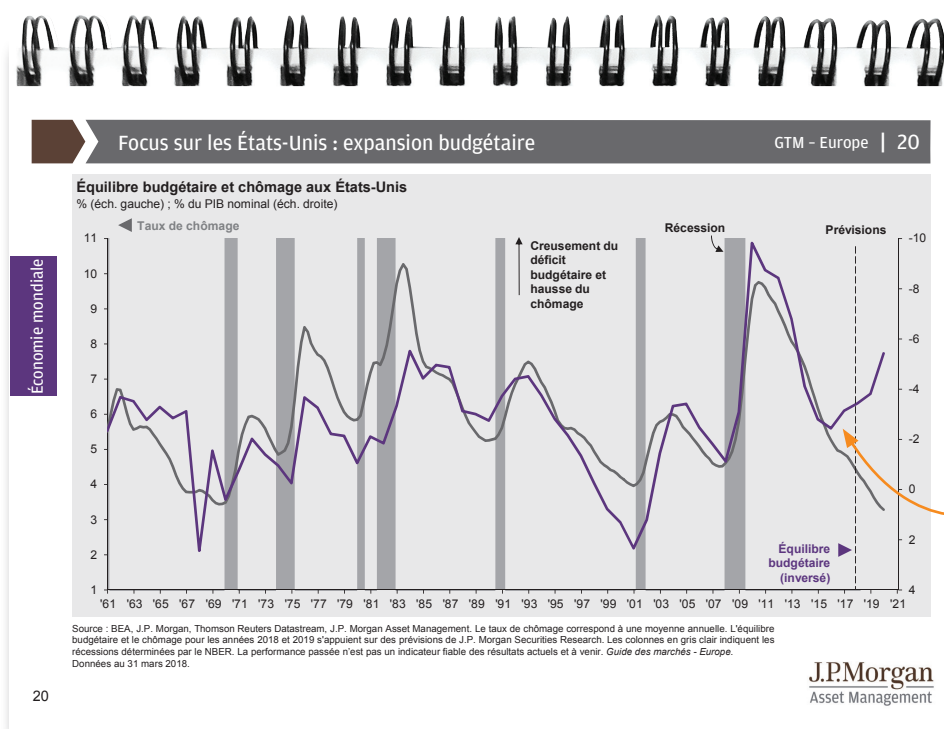
L'Europe se tourne également vers un expansionnisme renforcé

La crise de la dette souveraine de la zone euro en 2012 a contraint de nombreux États membres de l'Union européenne à se concentrer sur la réduction de leurs déficits budgétaires. Cependant, les taux d'intérêt plancher à payer par les États dans cette phase de restructuration de leur dette les aident à réduire les déficits. La croissance économique et la baisse du chômage augmenteront également les recettes fiscales et allégeront les dépenses. Ainsi, les États seront naturellement à même d'augmenter leurs dépenses sans constater de hausse correspondante de leurs déficits. Plusieurs gouvernements européens ont récemment annoncé leur intention de mettre davantage la main au portefeuille, notamment l'Allemagne³, les Pays-Bas et la Belgique.

Par ailleurs, la Commission européenne a lancé le Fonds européen pour les investissements stratégiques en 2014, un véhicule hors bilan qui, avec peu de fonds publics (33,5 milliards EUR) et un effet de levier x15, prévoit d'investir 500 milliards EUR en projets stratégiques à travers l'Europe⁴ d'ici 2020.

IMPLICATIONS EN TERMES D'INVESTISSEMENT

- La relance budgétaire américaine est de grande ampleur et devrait consolider la croissance économique et les résultats des entreprises. Les prévisions de bénéfices des entreprises du S&P 500 se sont envolées à 20 % cette année après 12 % l'année dernière. En Europe, la relance se fera sans doute à une échelle moins grande, mais nombre de pays avancent progressivement sur la voie de l'assouplissement de leurs politiques budgétaires.
- Les marchés craignent que face à un chômage déjà bas, les dépenses supplémentaires des États-Unis viennent tout simplement allumer l'étincelle de l'inflation et poussent la Fed à relever ses taux plus vite. Selon nous, la hausse de l'inflation ne se fera que progressivement et l'expansion budgétaire devrait donc être un moteur de la croissance et des marchés pour l'année en cours aux États-Unis.



Il est très inhabituel de constater un programme d'expansion budgétaire aussi large alors que le chômage est bas.

Source : Guide des marchés - Europe, page 20

³ J.P.Morgan Asset Management, *German politics: SPD members vote for four more years of Chancellor Merkel*, mars 2018. <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/gim/adv/insights/market-bulletin-german-spd-party-vote-march-2018>

⁴ Banque européenne d'investissement, *Fonds européen pour les investissements stratégiques*, mars 2018. <http://www.eib.org/efsi/>

Le programme Market Insights fournit des données et commentaires détaillés sur les marchés internationaux sans se référer à des produits d'investissement. Il est conçu pour constituer un outil d'aide à la compréhension des marchés et, à ce titre, analyse les implications des données économiques actuelles et des évolutions de marché. Aux fins de la Directive MiFID II, les programmes JPM Market Insights et 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 J.P. Morgan Asset Management Market Insights et Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Le présent document constitue une communication générale fournie uniquement à titre d'information. Il a vocation pédagogique et n'est pas destiné à être considéré comme un conseil ou une recommandation à l'égard d'une caractéristique spécifique d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'un programme ou à tous autres égards dans une quelconque juridiction, ni comme un engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à prendre part à l'une des transactions mentionnées dans les présentes. Tout exemple utilisé est générique, hypothétique et à des fins d'illustration uniquement. Le présent document ne contient pas suffisamment d'informations pour permettre de prendre une décision d'investissement et vous ne pouvez pas vous fonder sur ce document pour évaluer le succès d'un investissement dans l'un quelconque des titres ou produits dont il est fait mention. Les utilisateurs sont en outre invités à procéder à une évaluation indépendante des aspects juridiques, réglementaires, fiscaux, de crédit et comptables et déterminer, conjointement avec leurs propres conseillers professionnels, si l'un quelconque des investissements mentionnés aux présentes convient à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent veiller à se procurer toutes les informations pertinentes disponibles avant de procéder à un quelconque investissement. Toutes les prévisions, statistiques, opinions ou techniques et stratégies d'investissement présentées ne sont fournies qu'à titre informatif, sur la base de certaines hypothèses et conditions de marché actuelles et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les informations contenues dans ce document sont considérées comme exactes à la date à laquelle elles sont produites. Aucune garantie ne peut toutefois être donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité ne saurait être acceptée en cas d'erreur ou d'omission. Il est à noter que les investissements impliquent des risques, la valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent évoluer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité du montant investi. La performance et les rendements passés ne sont pas des indicateurs fiables des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est la marque du pôle de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co. et de ses filiales à travers le monde. Cette communication est émise par les entités suivantes : au Royaume-Uni par JPMorgan Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority ; dans d'autres juridictions européennes par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. ; à Hong Kong par JF Asset Management Limited, JPMorgan Funds (Asia) Limited ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited ; à Singapour par JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'immatriculation : 197601586K) ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Singapore) Pte Ltd (numéro d'immatriculation : 201120355E) ; à Taïwan par JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; au Japon par JPMorgan Asset Management (Japan) Limited qui est membre de l'Investment Trusts Association, Japan, de la Japan Investment Advisers Association, de la Type II Financial Instruments Firms Association et de la Japan Securities Dealers Association, et est régie par la Financial Services Agency (numéro d'immatriculation « Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) n° 330 ») ; en Corée par JPMorgan Asset Management (Korea) Company Limited ; en Australie à des clients professionnels uniquement, tels que définis à la section 761A et 761G du Corporations Act 2001 (Loi sur les sociétés de 2001) (Cth) par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919) ; au Brésil par Banco J.P. Morgan S.A. ; au Canada pour l'utilisation exclusive des clients institutionnels par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. ; et aux États-Unis par JPMorgan Distribution Services, Inc. et J.P. Morgan Institutional Investments, Inc., toutes deux membres de la FINRA/SIPC, et par J.P. Morgan Investment Management Inc.

Pour les pays de l'APAC, la distribution est à destination de Hong Kong, Taïwan, du Japon et de Singapour. Pour tous les autres pays de l'APAC, cette communication ne s'adresse qu'aux destinataires prévus.

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM50961 | 04/18 | 0903c02a82109fab