

Février 2024

Perspectives d'investissement



Le Franklin Templeton Institute a mené une enquête auprès de nos gestionnaires de portefeuilles sur l'ensemble de nos classes d'actifs : actions, private equity, obligations, dette privée, immobilier, actifs numériques, hedge funds et marchés privés secondaires.

L'enquête **Franklin Templeton Global Investment Manager Survey** vise à offrir une vision globale la plus complète possible sur les aspects les plus importants pour nos clients.

Les prévisions spécifiques contenues dans ce rapport ont été établies grâce à la participation de plus de 300 professionnels de l'investissement au sein de notre organisation, soit un taux de réponse de plus de 60 %. Les conclusions reflètent l'opinion moyenne du groupe. Bien que chacune de nos équipes d'investissement soit indépendante et affiche des perspectives différentes, l'enquête sert de point de départ pour comprendre les points de vue généraux de Franklin Templeton sur l'économie, les actions, les obligations et les stratégies alternatives.

Illustration 1 : Prévisions pour 2024 d'après l'enquête Franklin Templeton Global Investment Manager Survey

Privilégier la qualité dans toutes les classes d'actifs

Au 12 janvier 2024

La récession mondiale devrait être évitée

- La croissance mondiale sera plus modérée que les prévisions du consensus dans les principales régions.
- La courbe des rendements reviendra à la normale aux États-Unis avec la baisse des rendements des bons du Trésor à deux ans.
- L'inflation continuera à ralentir, mais à un rythme plus lent que prévu par le consensus, et elle demeurera supérieure aux objectifs de la banque centrale.
- Le taux de chômage passera de 3,7 % à 4,3 %, mais demeurera faible aux États-Unis et en ligne avec les prévisions.
- Le dollar américain devrait rester autour de ses niveaux actuels cette année.

Les actions devraient rester stables en 2024

- Les bénéfices devraient croître de 5,8 %, contre 9,7 % pour le consensus.
- À PRIVILÉGIER**
- Value US, petites capitalisations américaines et marchés émergents.
 - L'accent est mis sur les secteurs technologiques (hors les « Sept Fantastiques »), les soins de santé, l'industrie et les services financiers.
 - Parmi les facteurs à privilégier figurent le rendement des flux de trésorerie disponibles, le rendement du capital investi et le rendement des capitaux propres.

RISQUES

- Géopolitique, résultats inférieurs aux prévisions et récession.

Les obligations bénéficieront largement de la baisse des taux d'intérêt en 2024.

- Les rendements des bons du Trésor à 2 ans devraient fortement diminuer, tandis que ceux des bons du Trésor à 10 ans ne devraient que légèrement baisser.

À PRIVILÉGIER

- La dette Investment Grade sera privilégiée en raison de sa meilleure qualité, alors que les taux de défaillance de la dette High Yield continuent d'augmenter vers leur moyenne historique.
- Les obligations municipales demeureront une option d'investissement diversifié de qualité, avec des rendements intéressants exonérés d'impôts.

RISQUES

- Politique de la Fed, géopolitique et récession.

Ralentissement de la croissance du PIB

1,6 % par rapport à **1,4 %** Fed / **1,3 %** Consensus Bloomberg

La croissance du PIB devrait ralentir, après avoir atteint 2,4 % en 2023

Baisse de l'inflation et des taux

2,7 % par rapport à **2,4 %** Fed / **2,6 %** Consensus Bloomberg

L'inflation baissera par rapport au niveau actuel de 3,2 %.

4,3 %

Les Fonds fédéraux vont baisser

5,6 %

Taux hypothécaires fixes à 30 ans : Baisse par rapport à 6,8 %

4 Baisses des taux d'intérêt par rapport à

3 Fed / **6** Marché des contrats à terme

Surperformance des obligations de qualité

3,5 % Les taux de défaillance des obligations High Yield sont actuellement proches de 2,5 % et devraient, selon nous, être en ligne avec la moyenne historique de ces 10 dernières années fin 2024.

À PRIVILÉGIER

Dette Investment Grade

Obligations municipales

Stabilité des actions

S&P 500

4744

Croissance des bénéfices inférieure aux prévisions

5,8 % par rapport à **9,7 %** Consensus

À PRIVILÉGIER

Valeur/Croissance

Petites capitalisations/Grandes capitalisations

Marchés américains et émergents/Marchés développés non américains

Résultats de l'enquête concernant l'économie

- Selon les participants à l'enquête, le produit intérieur brut (PIB) réel des États-Unis devrait croître de 1,6 %, ce qui correspond à peu près aux prévisions du FMI (1,5 %), de la Réserve fédérale (Fed) (1,4 %) et du consensus Bloomberg (1,3 %). Nous ne prévoyons pas de récession en 2024.
- En Europe, la croissance du PIB réel devrait atteindre 0,6 %, ce qui est inférieur aux prévisions du FMI (1,5 %) et du consensus Bloomberg (0,9 %).
- La Chine, quant à elle, devrait enregistrer une croissance du PIB réel de 3,0 %, ce qui est inférieur aux prévisions du FMI (4,2 %) et du consensus Bloomberg (4,5 %).
- Après une période prolongée d'inversion, nous assisterons à un retour à la normale de la courbe des rendements, les rendements des bons du Trésor américain à 2 ans et à 10 ans retombant respectivement à 3,72 % et à 3,83 % à la fin de l'année.
- L'inflation, telle qu'elle est mesurée par l'indice des prix de base de la consommation des particuliers (PCE) aux États-Unis, devrait ralentir et terminer l'année autour de 2,7 %. Ce chiffre est inférieur à la mesure actuelle de 3,2 % et supérieur aux estimations de la Fed et au consensus Bloomberg, qui sont respectivement de 2,4 % et 2,6 %.
- Le taux de chômage aux États-Unis devrait atteindre 4,3 % d'ici fin 2024, contre 3,7 % actuellement, le consensus Bloomberg tablant sur 4,2 %.
- Le dollar américain a probablement déjà atteint des sommets et devrait, selon nous, rester relativement stable par rapport aux niveaux actuels.

Illustration 2 : Prévisions pour 2024

Sources : BEA, Réserve fédérale, FMI, Bloomberg Economic Forecasts, Macrobond. Analyse par Franklin Templeton Institute. Mesure actuelle de la croissance du PIB réel au troisième trimestre 2023. Mesure actuelle du PCE de base en novembre 2023. Les prévisions de Franklin Templeton correspondent aux estimations médianes pour 2024, basées sur les résultats de l'enquête menée auprès de nos gérants d'investissement. Prévisions de la Réserve fédérale pour 2024 au quatrième trimestre 2023. Estimations du PIB du FMI pour 2024 selon les Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2023. Prévisions des économistes interrogés par Bloomberg (Consensus Bloomberg) pour 2024 extraites de ses dernières enquêtes mensuelles et trimestrielles et des perspectives présentées par diverses banques (valeurs médianes indiquées, au 12 janvier 2024). **Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.**

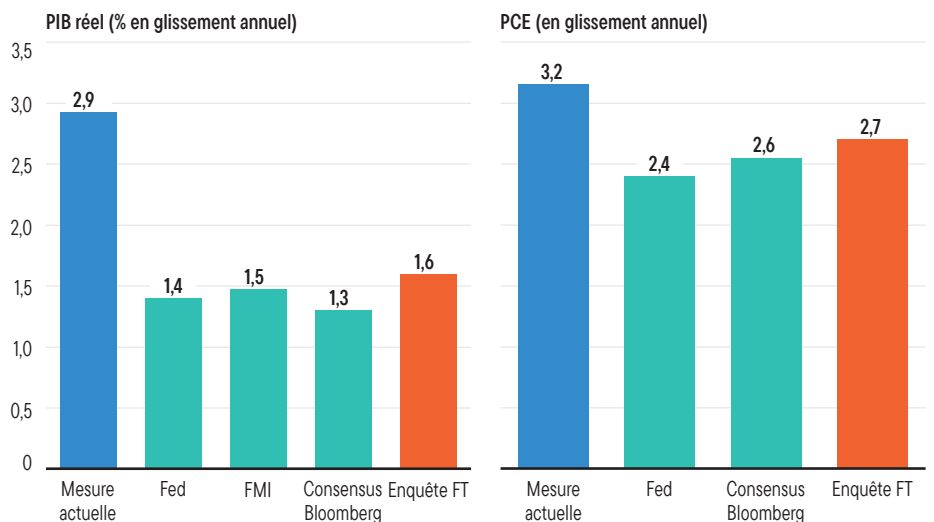
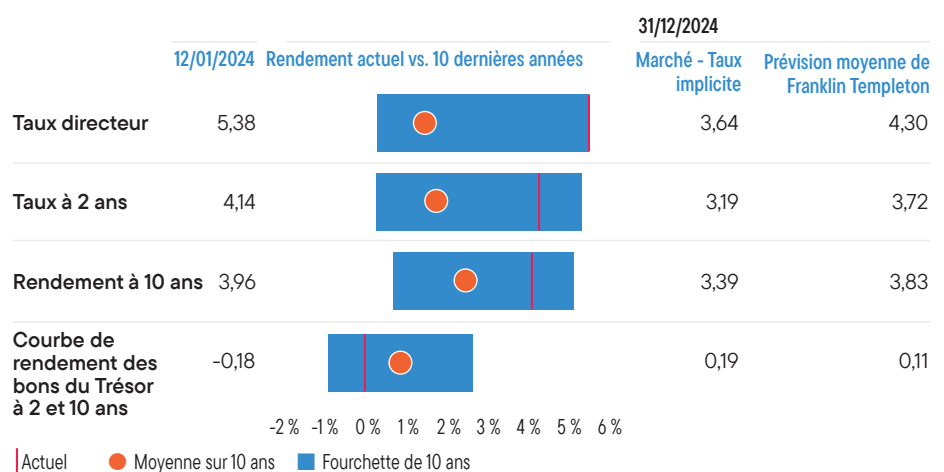


Illustration 3 : Taux d'intérêt américains : Où nous en sommes et ce vers quoi nous nous dirigeons

Au 12 janvier 2024

Sources : Bloomberg, Macrobond. Analyse par le Franklin Templeton Institute. Toutes les données indiquées sont exprimées en pourcentages, à l'exception de la courbe des rendements des bons du Trésor à 2 ans et à 10 ans, qui est exprimée en points de pourcentage. Les valeurs de la fourchette et de la moyenne sur 10 ans sont calculées à partir de données quotidiennes. Les taux implicites du marché sont calculés à partir des OIS à terme en USD, à l'exception des taux directeurs, pour lesquels les prévisions sont basées sur les contrats à terme sur les Fonds fédéraux. Ont été utilisés les contrats à terme sur les fonds fédéraux de janvier 2025 et les taux OIS à un an. **Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.**



Résultats de l'enquête concernant les actions

- L'indice S&P 500 terminera l'année à 4744, soit une performance annuelle stable.
- Ce résultat s'explique par une croissance des bénéfices inférieure au consensus (5,8 % contre 9,7 % attendu).
- Les titres de valeur seront plus performants que les titres de croissance, les petites capitalisations surpasseront les grandes capitalisations, et les marchés américains et émergents afficheront des performances supérieures à celles des marchés développés non américains.
- S'agissant des facteurs, nous privilégions le rendement des flux de trésorerie disponibles, un rendement élevé du capital investi et un rendement solide des capitaux propres.
- Les secteurs les plus prometteurs sont les secteurs technologiques hors les « Sept Fantastiques », les soins de santé, l'industrie et les services financiers.
- Nos inquiétudes portent principalement sur la géopolitique, les résultats inférieurs aux attentes et la récession.

Illustration 4 : Indice S&P 500 : Objectif de prix en fin d'année

Au 12 janvier 2024

Sources : Analyse par Franklin Templeton Institute, S&P Global, Macrobond. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com. **Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.**

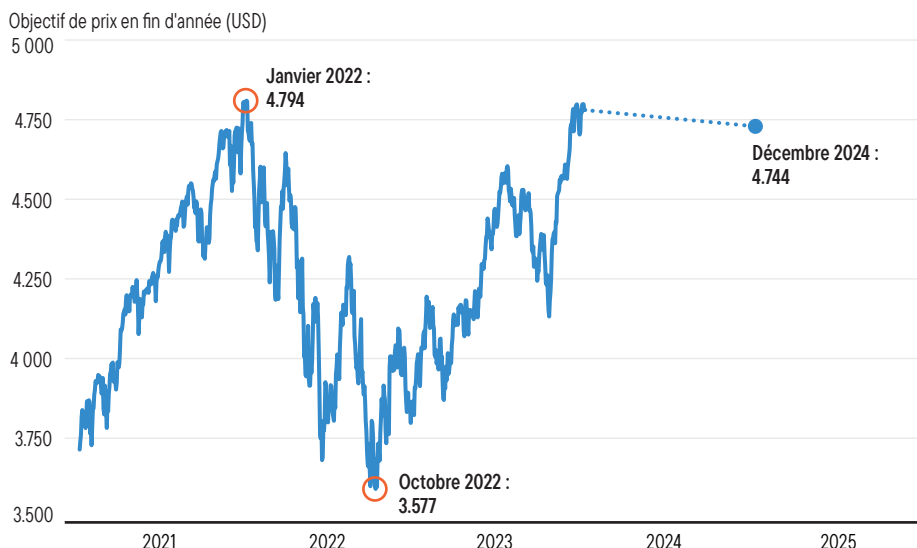
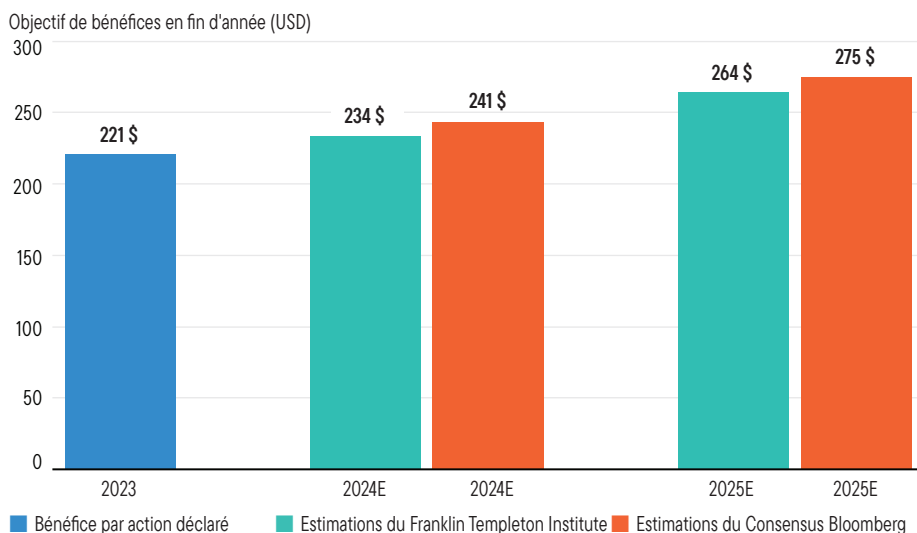


Illustration 5 : Indice S&P 500 : Objectif de bénéfices en fin d'année

Au 12 janvier 2024

Sources : Franklin Templeton Institute, FactSet, Réserve fédérale. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com. **Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.**



Résultats de l'enquête concernant les obligations

- Quatre baisses de taux d'intérêt sont attendues en 2024, alors que le marché des contrats à terme en anticipe six environ et que le dot plot de la Fed table sur trois.
- Ainsi, le taux des fonds fédéraux devrait, selon nous, terminer l'année 2024 à 4,30 %, tandis que le marché des contrats à terme prévoit 3,64 % et que le dot plot de la Fed indique 4,63 %.
- Les obligations municipales demeurent une option d'investissement diversifié de qualité, dont le rendement total devrait atteindre près de 4 % en 2024.
- Les spreads des obligations Investment Grade américaines devraient terminer l'année 2024 à 111 points de base (pb), contre 97 pb à l'heure actuelle. L'écart moyen sur 10 ans est d'environ 124 pb, ce qui traduit la faiblesse, voire l'absence, de tensions dans le système, la qualité du crédit demeurant très bonne.
- Les spreads des obligations High Yield américaines devraient atteindre 423 pb fin 2024, contre 338 pb actuellement, alors que le spread moyen sur 10 ans est d'environ 424 pb. Les taux de défaillance sont actuellement proches de 2,5 % et devraient être en ligne avec leur moyenne historique de 3,5 % fin 2024.
- Les taux des prêts hypothécaires à taux fixe conventionnels sur 30 ans passeront de près de 6,7 % à environ 5,6 % d'ici la fin de l'année 2024.
- Les spreads de la dette émergente devraient terminer l'année 2024 à 377 pb, contre 303 pb à l'heure actuelle. L'écart moyen sur 10 ans avoisine les 325 pb. Le dollar américain évoluant dans une fourchette étroite, il ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les rendements de la dette en monnaie locale.
- Nos préoccupations principales concernent la politique de la Fed, la géopolitique et la récession.

Illustration 6 : Taux des fonds fédéraux : Où nous en sommes et ce vers quoi nous nous dirigeons

Au 12 janvier 2024

Source : Bloomberg, Réserve fédérale, Macrobond. Analyse par le Franklin Templeton Institute. 10 dernières années et projections médianes du FOMC, du marché et de FT. La médiane des projections des membres du FOMC est indiquée. Le taux directeur implicite est dérivé des contrats à terme sur les fonds fédéraux. **Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.**

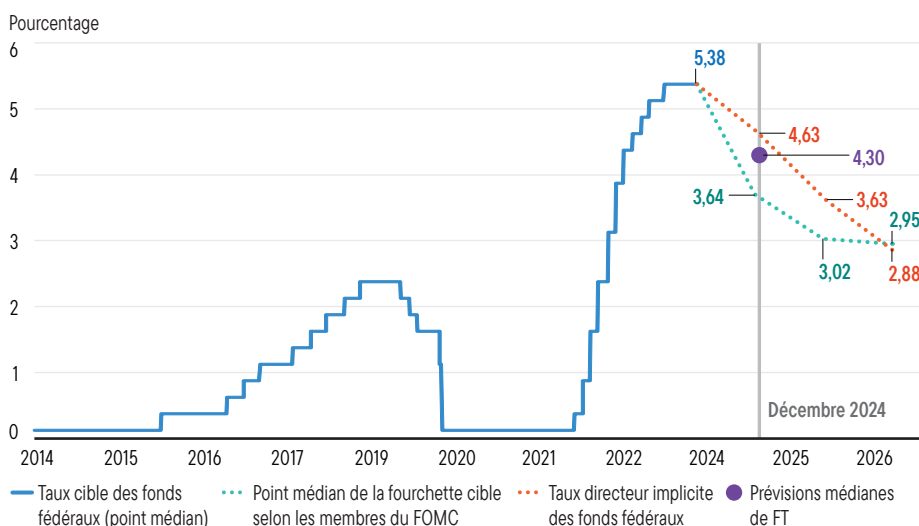
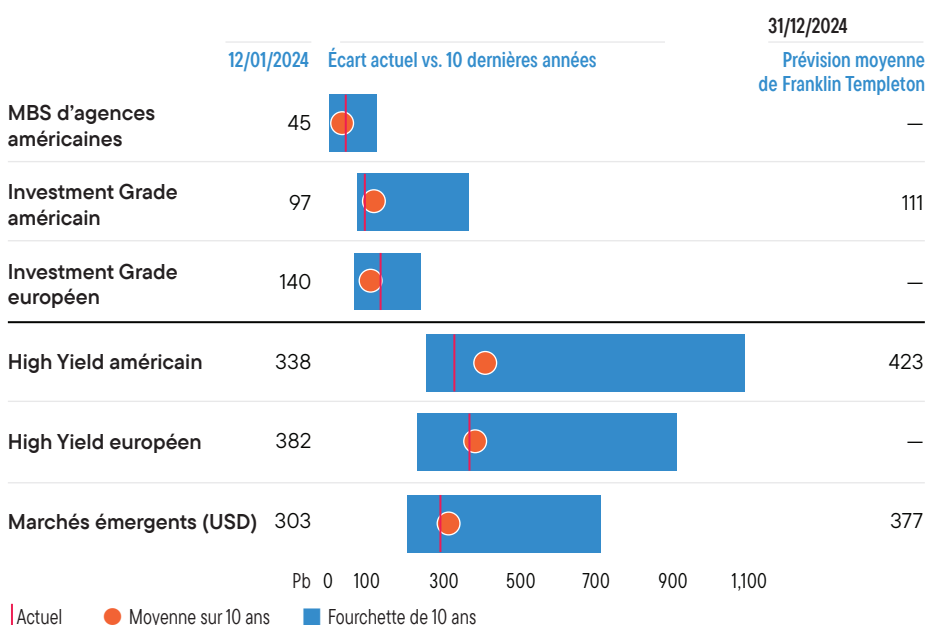


Illustration 7 : Spreads de crédit : Où nous en sommes et ce vers quoi nous nous dirigeons

Au 12 janvier 2024

Sources : Bloomberg, Macrobond. Analyse par Franklin Templeton Institute. Toutes les données présentées sont exprimées en points de base. Les valeurs de la fourchette et de la moyenne sur 10 ans sont calculées à partir de données quotidiennes. Basé sur les spreads corrigés des options. Le spread corrigé des options mesure l'écart de rendement entre une obligation et un titre sans risque, lequel est ensuite ajusté pour tenir compte d'une option intégrée. Les rendements des bons du Trésor sont utilisés pour calculer le taux sans risque. MBS d'agences américaines = indice Bloomberg US MBS, IG américain = indice Bloomberg US Corporate, IG européen = indice Bloomberg EuroAgg Corporate, HY américain = indice Bloomberg US Corporate High Yield, HY européen = indice Bloomberg Pan-European High Yield, DME USD = indice Bloomberg EM USD Aggregate. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com. **Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.**



Résultats de l'enquête concernant les stratégies alternatives

- L'immobilier commercial offre des opportunités intéressantes dans des secteurs tels que l'industrie, les logements multifamiliaux et les sciences de la vie. L'immobilier de bureau aura encore des défis à relever.
- Le crédit privé semble prometteur, qu'il s'agisse de prêts directs, de prêts à effet de levier, d'investissements dans des sociétés en difficultés ou même d'emprunts immobiliers. Les gestionnaires de crédit privé ont comblé le vide créé par les prêteurs traditionnels et peuvent négocier des conditions favorables.
- Le marché secondaire représente un rouage croissant et essentiel de l'écosystème du private equity. Les transactions qui y sont effectuées permettent de diversifier les échéances, les zones géographiques, les secteurs d'activité et les types de private equity.
- Dans l'univers des hedge funds, les stratégies macro et neutres par rapport au marché semblent intéressantes pour l'année à venir, compte tenu du niveau élevé des risques géopolitiques, car il s'agit de stratégies plus défensives.

Illustration 8 : Rendement total des classes d'actifs, net de frais

Au 30 septembre 2023

Sources : La méthodologie appliquée pour cette illustration est présentée à la fin du document. Indices MSCI, Burgiss, Cliffwater, NCREIF, HFR, JP Morgan, Bloomberg, Macrobond, PitchBook (pour les frais moyens du crédit privé). Analyse par Franklin Templeton Institute. Les indices représentent le rendement total exprimé en USD. Tous les rendements sont nets de frais et calculés chaque trimestre. Les indices et la méthodologie utilisés pour calculer les rendements nets de frais sont présentés dans l'Annexe. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.** Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

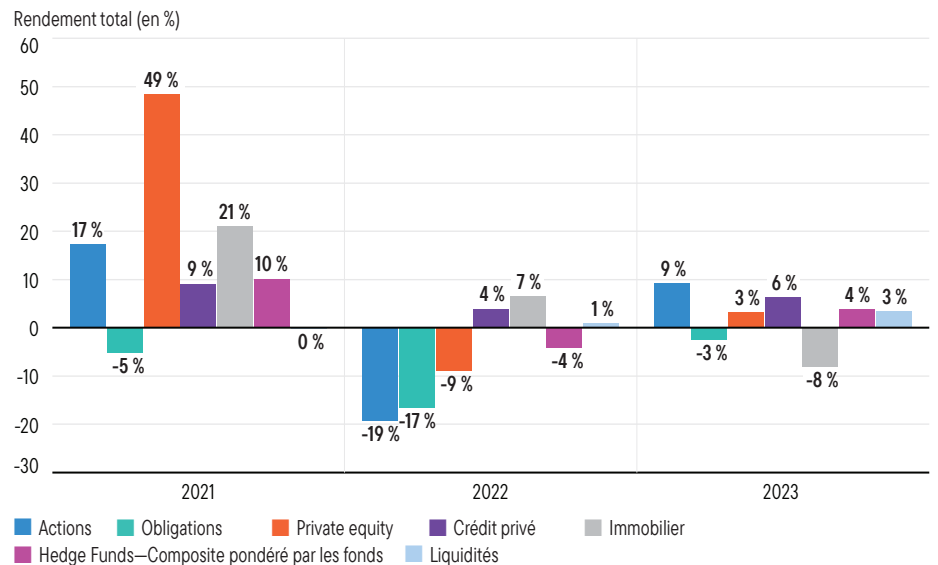
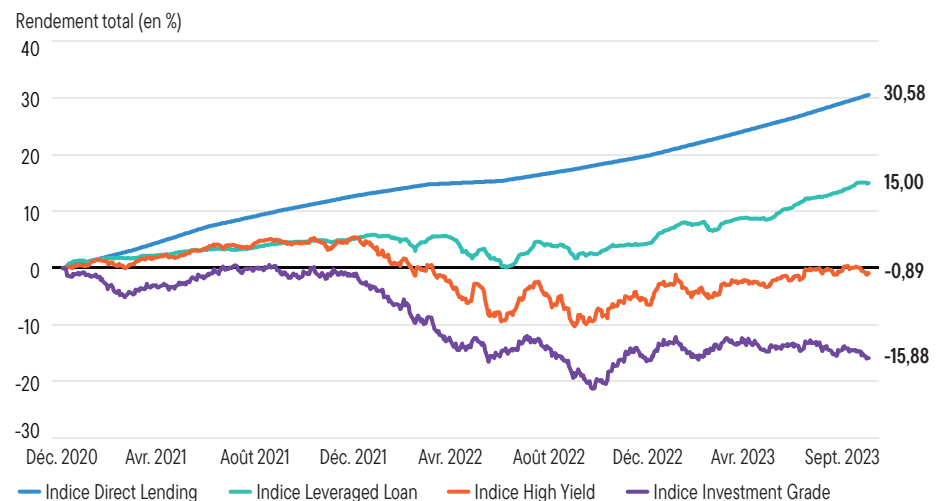


Illustration 9 : Rendements post-COVID par classe d'actifs

Au 30 septembre 2023

Sources : La méthodologie appliquée pour cette illustration est présentée à la fin du document. Indices MSCI, Burgiss, Cliffwater, NCREIF, HFR, JP Morgan, Bloomberg, Macrobond, PitchBook (pour les frais moyens du crédit privé). Analyse par Franklin Templeton Institute. Les indices représentent le rendement total exprimé en USD. Tous les rendements sont nets de frais et calculés chaque trimestre. Les indices et la méthodologie utilisés pour calculer les rendements nets de frais sont présentés dans l'Annexe. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.** Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.



Contributeurs



Stephen Dover, CFA
Chief Market Strategist
Head of Franklin Templeton
Institute



Chris Galipeau
Senior Market Strategist



Rick Polsinello, CIMA®
Senior Market Strategist



Taylor Topousis, CFA
Market Strategist

Méthodologie de l'enquête

Enquête semestrielle : Cette enquête semestrielle sur les perspectives vise à donner une vue d'ensemble des opinions de nos équipes d'investissement. Le Franklin Templeton Institute établit la moyenne des réponses et commente les perspectives pour l'année à venir.

Des professionnels de l'investissement dans toutes les classes d'actifs : L'enquête Franklin Templeton Global Investment Management Survey a reçu des réponses de plus de 300 gérants de portefeuille, soit une

participation de plus de 60 % de nos professionnels de l'investissement, dans les secteurs des actions, du private equity, des obligations, de la dette privée, de l'immobilier, des actifs numériques, des hedge funds et des marchés privés secondaires.

Opinions globales : Cette enquête donne une vue d'ensemble en considérant la moyenne des réponses. Les questions ont porté notamment sur le contexte macroéconomique, les actions et les obligations.

Opinions indépendantes : Toutes nos équipes d'investissement sont indépendantes et ont leur propre point de vue. Cette enquête sert de point de départ à leurs meilleures idées.

Méthodologie utilisée pour l'illustration 8

Classe d'actifs	Indice	Méthodologie utilisée pour calculer les rendements nets
Actions	Indice MSCI ACWI Total Return	Une commission de 1,46 % par an est déduite des rendements trimestriels.
Obligations	Indice Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD	Une commission de 0,43 % par an est déduite des rendements trimestriels.
Investissements alternatifs		
Private equity¹	Burgiss—Private equity américain (toutes catégories)	Les rendements sont basés sur les rendements des fonds de PE, nets de frais.
Crédit privé	Indice Cliffwater Direct Lending ²	Une commission de 1,342 % par an est déduite des rendements trimestriels. En outre, un carried interest de 16,844 % est prélevé sur les rendements positifs. Cette commission et le carried interest correspondent à la moyenne observée pour les fonds de crédit privés entre 2014 et 2022 (données de PitchBook). En cas de rendement trimestriel négatif, aucun carried interest n'est prélevé tant que les pertes ne sont pas compensées. Le hurdle rate utilisé pour calculer le carried interest est fixé à 6 % par an, sur la base des données fournies sur le lien suivant : https://icapital.com/insights/private-equity/understanding-private-market-fund-distribution-waterfalls/
Immobilier	Indice NCREIF Fund Index Open End Diversified Core (ODCE) Total	Les rendements nets sont fournis par le site Internet : https://www.usq.com/insights/ncreif-fund-index-open-end-diversified-core-equity
Hedge funds – composite pondéré par les fonds	HFRI Fund Weighted Composite Index	Les rendements sont nets de frais. Voir : https://www.hfri.com/faq/hfri-indices-faq-do-the-hfri-monthly-indices-include-funds-running-sidepockets
Trésorerie	Indice J.P. Morgan Cash Traded, 1 Month, Total Return	Le ratio moyen des frais engagés par les fonds (0,31 % par an) est indiqué sur le lien suivant : https://www.forbes.com/advisor/investing/the-best-money-market-mutual-funds/

1. Série de rendements génériques du PE américain pour toutes les catégories d'actions (rachat/croissance/capital-risque, etc.)

2. L'indice commence en juin 2004. Sources : Indices MSCI, Burgiss, Cliffwater, NCREIF, HFR, JP Morgan, Bloomberg, Macrobond, PitchBook (pour les frais moyens du Crédit privé). Tous les rendements sont exprimés en USD. Analyse par le Franklin Templeton Institute. Les calculs ne sont donnés qu'à titre d'exemple. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

QUELS SONT LES RISQUES ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les titres obligataires exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue.

Les titres en actions sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital.

Les investissements dans des obligations assorties d'une note de solvabilité faible comportent un plus grand risque de défaut et de perte du principal. L'évolution de la note de crédit d'une obligation, ou de la note de solvabilité ou de la solidité financière de l'émetteur d'une obligation, de l'assureur ou de son garant, peut affecter la valeur de l'obligation.

Les investissements internationaux sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises, ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les **marchés émergents**.

Les stratégies alternatives peuvent être exposées à des fluctuations de valeur potentiellement significatives.

Les entreprises non cotées présentent certains défis et impliquent des risques accrus par rapport aux investissements dans les sociétés cotées en bourse, tels que le manque d'informations disponibles sur ces sociétés ainsi qu'une moindre liquidité de manière générale.

L'investissement dans les titres immobiliers comporte des risques spécifiques, comme la baisse de la valeur du bien immobilier ou la sensibilité accrue à la dégradation des conditions économiques ou à l'évolution de la réglementation qui peuvent affecter le secteur.

Les **obligations municipales** étant sensibles aux variations des taux d'intérêt, le rendement et la valeur d'un portefeuille investi dans ces titres fluctuent en fonction des conditions de marché. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé aux taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les prix des obligations contenues dans un portefeuille s'ajustent à la baisse et la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. L'évolution de la note de crédit d'une obligation, ou de la note de solvabilité ou de la solidité financière de l'émetteur d'une obligation, de l'assureur ou de son garant, peut affecter la valeur de l'obligation.

Les dividendes peuvent fluctuer et ne sont pas garantis, et une entreprise peut réduire ou supprimer son dividende à tout moment.

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Ce document est uniquement fourni dans l'intérêt général et ne saurait constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Il ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation écrite préalable de Franklin Templeton.

Les opinions exprimées sont celles des gérants mentionnés et les commentaires, opinions et analyses sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les hypothèses sous-jacentes et ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en fonction des conditions du marché et autres et peuvent s'écarter de celles des autres gérants de portefeuille ou de la société dans son ensemble. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés. Rien ne garantit qu'une prédiction, projection ou prévision concernant l'économie, les marchés actions, les marchés obligataires ou les tendances économiques des marchés se réalisera. La valeur des investissements et le revenu qui en découle sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des sommes placées. **Les performances passées ne constituent pas nécessairement un indicateur ni une garantie des performances futures.** Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les recherches et analyses fournies dans le présent document sont mises à disposition par Franklin Templeton à ses propres fins et peuvent servir de base à des actions dans cette perspective et, à ce titre, sont diffusées incidemment. Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. Bien que les informations aient été obtenues à partir de sources que Franklin Templeton juge fiables, il n'est pas possible de garantir leur exactitude et ces informations peuvent être incomplètes ou condensées et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. La mention de titres individuels ne doit jamais constituer ou être interprétée comme une recommandation d'achat, de conservation ou de vente de titres et les informations relatives à de tels titres (le cas échéant) ne forment pas une base suffisante à partir de laquelle prendre une décision d'investissement. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur.

Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis en dehors des États-Unis par d'autres sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre interlocuteur Franklin Templeton pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Publié aux États-Unis Franklin Resources, Inc. et ses filiales offrent des services de gestion des investissements par l'intermédiaire de divers conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC. Franklin Distributors, LLC et Putnam Retail Management LP, membres FINRA/SIPC, sont courtier/négociateurs de Franklin Templeton, qui fournissent des services de représentation agréés. Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com.

Canada : Publié par Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax : (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Territoires américains d'outre-mer : Aux États-Unis, cette publication est mise à la disposition des intermédiaires financiers uniquement par Franklin Distributors, LLC, member FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride 33716. Tél. : (800) 239-3894 (appel gratuit aux États-Unis), (877) 389-0076 (appel gratuit au Canada), et fax : (727) 299-8736. La distribution en dehors des États-Unis peut être effectuée par Franklin Templeton International Services S.à r.l. (FTIS) ou d'autres sous-distributeurs, intermédiaires, fournisseurs ou investisseurs professionnels engagés par FTIS pour distribuer des parts des fonds Franklin Templeton dans certaines juridictions. Il ne s'agit pas d'une offre de vente ni d'une sollicitation d'acquisition de titres dans une juridiction l'interdisant.

Publié en Europe par : Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Supervisé par la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Tél. : +352-46 66 67-1, Fax : +352-46 66 76. **Pologne** : Publié par Templeton Asset Management (Pologne) TFI S.A. ; Rondo ONZ 1 ; 00-124 Varsovie. **Afrique du Sud** : Publié par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers autorisé. Tél. : +27 (21) 831 7400, Fax : +27 (21) 831 7422. **Suisse** : Publié par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich. **Émirats arabes unis** : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, agréée et régulée par l'autorité des services financiers de Dubai. **Bureau à Dubai** : Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E. Tél. : +9714– 4284100, Fax : +9714– 4284140. **Royaume-Uni** : Émis par Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL. Tél. : +44 (0)20 7073 8500. Agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Australie : Publié par Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (titulaire de licence des services financiers australiens n° 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Hong Kong** : Publié par Franklin Templeton Investments (Asie) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Japon** : Publié par Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, enregistrée au Japon en qu'opérateur d'instruments financiers [Enregistrement n° The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), n° 417]. **Corée** : Publié par Franklin Templeton Investment Advisors Korea Co., Ltd, 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Séoul, Corée 07241. **Malaisie** : Publié par Franklin Templeton Asset Management (Malaisie) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Le présent document n'a pas été examiné par la Securities Commission Malaysia. **Singapour** : Publié par Templeton Asset Management Ltd. enregistrée sous le n° (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour.

Consultez le site www.franklinresources.com pour accéder au site Internet Franklin Templeton de votre région.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.