

# Rester agile dans un contexte d'incertitude

FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

GLOBAL INVESTMENT OUTLOOK

OCTOBRE 2019

Récession : Distinguer les faits des craintes

Les conséquences de la politique monétaire

Les risques géopolitiques à l'avant-plan

Chocs potentiels



Des périodes de volatilité ont affecté les marchés du monde entier au troisième trimestre de 2019 dans un contexte d'incertitude persistante quant à la croissance et au commerce mondiaux. Les banques centrales en ont pris acte : pour la première fois depuis plus de dix ans, la Réserve fédérale américaine a réduit son taux directeur, tandis que la BCE a diminué elle aussi ses taux tout en relançant l'assouplissement quantitatif.

Dans ce contexte, nos responsables des investissements expliquent pourquoi ils ne prévoient aucune récession à court terme, tout en adoptant néanmoins une approche à la fois prudente et souple.

### Sujets de discussion dans le cadre de cette table ronde :

- Récession : Distinguer les faits des craintes
- Les conséquences de la politique monétaire
- Les risques géopolitiques à l'avant-plan
- Chocs potentiels

### QUELS SONT LES RISQUES ?

**Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.** Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt. Autrement dit, à mesure que le cours des obligations s'ajuste à une hausse des taux d'intérêt, le prix de la part est susceptible de baisser. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques liés notamment aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. Ces risques sont accrus pour les investissements sur les marchés émergents, auxquels s'ajoutent les risques liés à la plus petite taille de ces marchés, à leur liquidité inférieure et à l'absence de cadre juridique, politique, commercial et social propice aux marchés boursiers. De tels investissements peuvent connaître une volatilité importante des prix pendant une année donnée. Des rendements élevés reflètent un risque de crédit supplémentaire pris pour investir dans des titres dont la note est inférieure et pour compenser dans certains cas leur plus faible valorisation. Le prix et le rendement de l'action risquent d'être pénalisés par des variations de taux d'intérêt. Les prix des actions peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brusque, en raison de facteurs propres à des sociétés, industries ou secteurs spécifiques ou du marché dans son ensemble. Les bons du Trésor, s'ils sont détenus jusqu'à l'échéance, offrent un taux de rendement fixe et une valeur nominale fixe ; leurs paiements d'intérêt et leur capital sont garantis.

### Présentation des principaux responsables des investissements



**Sonal Desai, Ph. D.**  
Chief Investment Officer,  
Franklin Templeton Fixed Income



**Stephen H. Dover, CFA**  
Head of Equities



**Michael Hasenstab, Ph.D.**  
Chief Investment Officer,  
Templeton Global Macro



**Edward D. Perks, CFA**  
Chief Investment Officer,  
Franklin Templeton  
Multi-Asset Solutions



# Depuis quelque temps, les préoccupations liées à la récession dominent les titres des médias. Qu'en pensez-vous ?

## Ed Perks

Je pense qu'il est nécessaire de réfléchir aux causes d'une récession. Lorsqu'une économie s'emballe, la politique monétaire joue traditionnellement un rôle pour la calmer. Ce cycle économique semble un peu différent. Les signes classiques de surchauffe sont absents, mais nous assistons à de nombreuses manœuvres qui semblent préventives, qu'il s'agisse des mesures de relance budgétaire prises par les États-Unis ou par les banques centrales du monde entier.

Dans l'immédiat, le principal problème est l'incertitude de la politique économique. Pas seulement du point de vue de son impact sur l'économie réelle mais aussi, et c'est peut-être encore plus important, avec la question de savoir comment on pourrait la résoudre... ou à quel point elle pourrait s'aggraver. L'incertitude entourant les échanges commerciaux a quelque peu restreint les perspectives pour les actions. Cela étant dit, n'oublions pas qu'en réalité, les actions américaines sont proches de sommets historiques.

## Stephen Dover

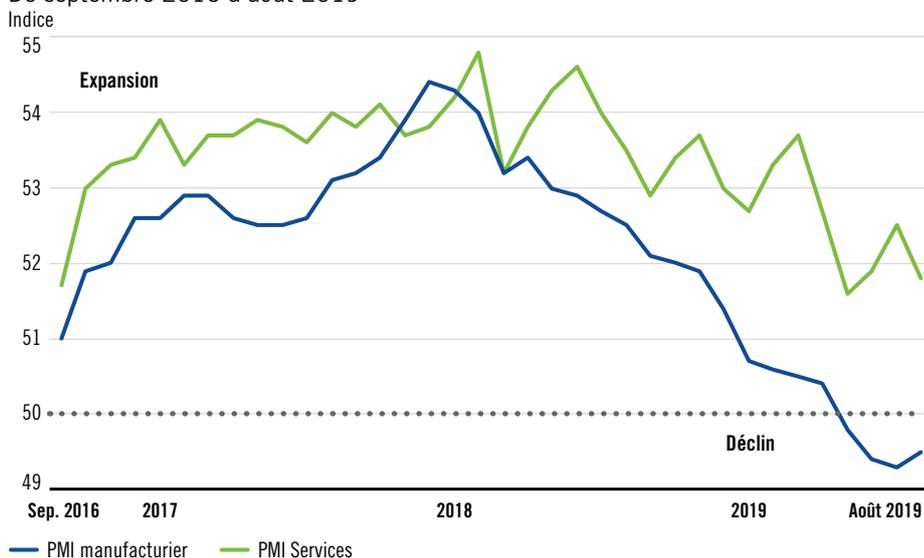
Il me paraît important de souligner que l'économie mondiale a changé au cours des dernières décennies. La croissance du produit intérieur brut est moins axée sur la fabrication et davantage sur les services, non seulement dans la plupart des pays développés mais aussi dans un certain nombre de marchés émergents. A l'échelle mondiale, on peut soutenir que le secteur manufacturier est actuellement en récession, mais pas l'économie des services (voir l'illustration 1).

Pendant ce temps, la croissance des bénéfices n'a pas répondu à nos attentes du début de l'année, elle a même ralenti par rapport aux années précédentes, de sorte qu'on parle aussi d'une récession des bénéfices. Bien que les prévisions semblent encore assez positives pour 2020, il n'est pas du tout exclu que les bénéfices cèdent un peu de terrain (voir l'illustration 2). Nous restons relativement positifs dans nos perspectives pour les actions, car les bénéfices des sociétés

## L'ÉCONOMIE DES SERVICES RESTE EN EXPANSION, TANDIS QUE L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE DÉCLINE

### Illustration 1 : Indice mondial des directeurs d'achat (PMI)

De septembre 2016 à août 2019



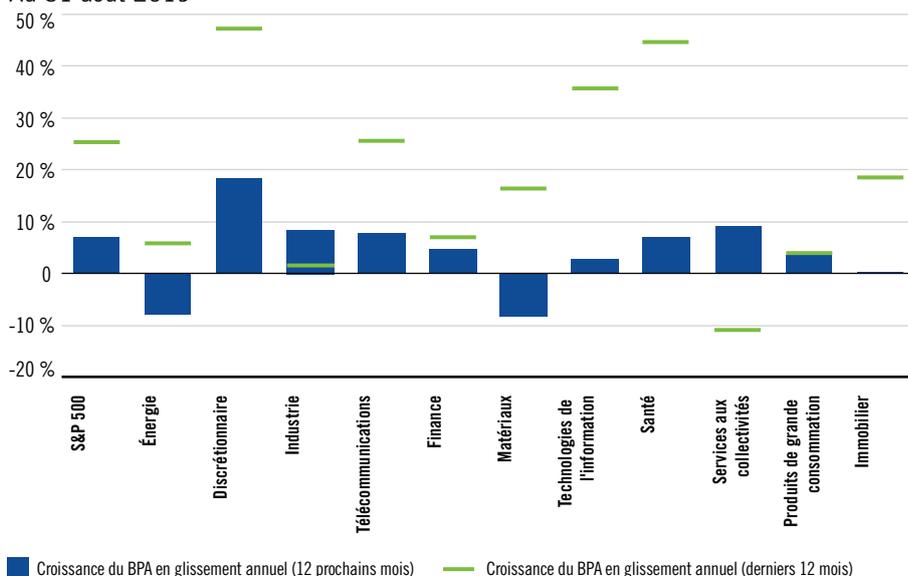
Sources : Franklin Templeton Capital Market Insights Group, IHS Markit Global Services/Manufacturing PMI, Macrobond. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)

L'indice PMI (Indice mondial des directeurs d'achat) suit des variables telles que les ventes, l'emploi, les stocks et les prix. Un chiffre supérieur à 50 indique que le secteur est généralement en expansion ; un chiffre inférieur à 50 indique qu'il est généralement en déclin.

## LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES AUX ÉTATS-UNIS DEVRAIT RALENTIR DANS LA PLUPART DES SECTEURS

### Illustration 2 : Croissance du bénéfice par action (BPA) des sociétés américaines en glissement annuel (%)

Au 31 août 2019



Sources : Franklin Templeton Capital Market Insights Group, S&P Dow Jones Indices, FactSet. Mentions et conditions importantes concernant les fournisseurs de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com). Présenté à des fins d'illustration uniquement ; ne reflète pas les performances ni la composition du portefeuille d'un fonds de Franklin Templeton.

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 frais, dépenses ou droits d'entrée. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

demeurent élevés même si leur progression ralentit légèrement. Pour l'heure, nous distinguons encore beaucoup d'opportunités potentielles, tout en admettant que les craintes d'une récession et les mauvaises nouvelles peuvent toujours déstabiliser les marchés. En cas de doute, les entreprises ont tendance à faire machine arrière.

### Ed Perks

Je pense que nous devons chercher à identifier les forces qui ont ralenti la performances du marché. Pour en revenir au binôme « risque de récession/ craintes », si l'incertitude s'accroît au point que les entreprises commencent réellement à réduire leurs dépenses en capital, cela pourrait être un mécanisme autoréalisateur qui freine la croissance.

### Stephen Dover

L'un de ces mécanismes de soutien est le rachat d'actions, qui a atteint un record

de plus de 800 milliards de dollars en 2018 aux États-Unis.<sup>1</sup> Il me semble intéressant d'examiner la différence entre le bénéfice absolu de toutes les sociétés et le bénéfice par action (BPA), qui représente le bénéfice d'une société divisée par ses actions en circulation. Suite aux rachats d'actions, la croissance du BPA a supplanté celle des bénéfices absolus, surtout aux États-Unis. Les rachats d'actions peuvent créer des distorsions sur le marché actions, notamment en termes de valorisation. Les cours des actions ont tendance à s'apprécier davantage, notamment grâce aux rachats d'actions, ces rachats ont réellement soutenu le marché, du moins aux États-Unis. On peut le considérer comme une forme de demande en actions, puisqu'il s'agit d'acquérir des actions. Enfin, le produit des rachats qui est remis aux actionnaires ne serait pas disponible pour investir dans l'entreprise afin d'alimenter la croissance.

### Sonal Desai

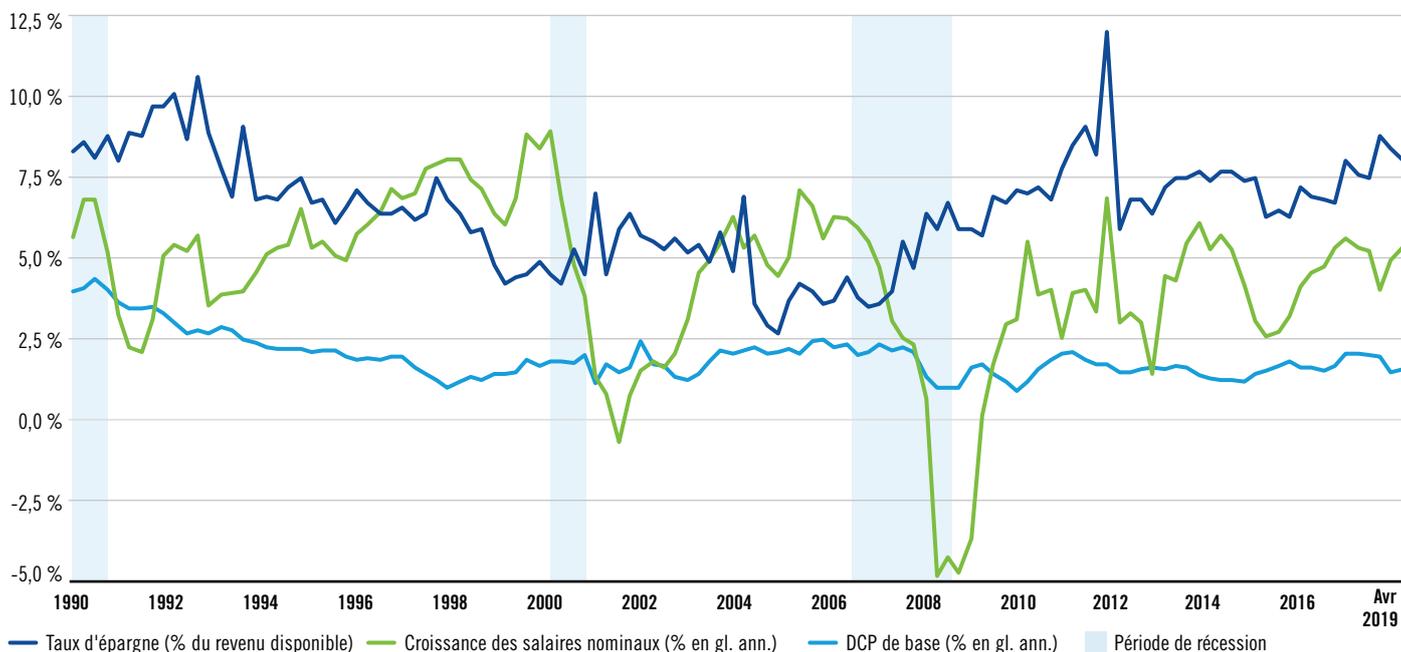
La croissance du BPA due aux rachats nous amène à évoquer une quantité inhabituelle de liquidités. Au fond, c'est de l'ingénierie financière. Mais ce que je trouve intéressant, c'est qu'en réalité, nous parlons d'une éventuelle récession des bénéfices, et non d'une véritable récession économique. Je suis tout à fait d'accord pour dire que les entreprises pourraient commencer à perdre une bonne partie de leur confiance vis-à-vis des perspectives et que cela pourrait nuire aux investissements.

D'autre part, nous continuons à observer une croissance très robuste des salaires (voir l'illustration 3). Je dirais donc que l'on pourrait assister à une récession des bénéfices, si ce n'est pas déjà le cas, mais je ne suis pas sûre que cela se traduise à court terme par une récession de l'économie réelle aux États-Unis.

## TAUX D'ÉPARGNE ÉLEVÉ ET TENDANCE À LA CROISSANCE DES SALAIRES AUX ÉTATS-UNIS SANS DÉFLATION

### Illustration 3 : US Bureau of Economic Analysis

De janvier 1990 à juillet 2019



Sources : FTI Fixed Income Research, US Bureau of Economic Analysis (BEA), Macrobond.

Les dépenses de consommation personnelles (DCP) de base excluent les prix alimentaires et de l'énergie de l'indice.

1. Source : Communiqué de presse de S&P Global, 25 mars 2019 : « S&P 500 Q4 2018 Buybacks Set 4th Consecutive Quarterly Record at \$223 Billion; 2018 Sets Record \$806 Billion. »

# Q : Que pensez-vous de la politique monétaire mondiale et de ses conséquences pour les investisseurs ?

## Michael Hasenstab

Il y a dix ans, l'idée que les banques centrales réduiraient leurs taux d'intérêt en présence d'une augmentation des salaires, d'un chômage au plancher, d'une croissance économique raisonnable et de déficits budgétaires solides, aurait paru assez peu conventionnelle. Les programmes d'assouplissement quantitatif mis en place après la crise financière mondiale de 2008-2009 n'étaient pas conventionnels et ils ont pourtant très bien fonctionné. Partout dans le monde, les banques centrales renchérissent donc sur les politiques non conventionnelles dans un contexte fondamental différent, beaucoup plus solide, et nous ne sommes pas en mesure de prédire certains des résultats de cette expérience. L'idée de taux négatifs est devenue tout à fait normale (voir l'illustration 4). Je pense que nous devons questionner ce point de vue. Des taux négatifs peuvent être contreproductifs.

En effet, quand un grand nombre d'épargnants sont confrontés à un rendement négatif de leur compte bancaire et de leur épargne, ils ont tendance à épargner encore plus et à dépenser moins. Nous devons nous demander si ces taux d'intérêt exceptionnellement bas ne poussent pas artificiellement les investisseurs qui recherchent de meilleurs rendements vers des actifs plus risqués avec des valorisations plus élevées et peut-être moins liquides. Je pense donc que les décisions liées aux politiques sont aussi les plus risquées, car elles créent des distorsions qui pourraient déclencher une récession.

## Sonal Desai

Je ne vois pas comment les choses pourraient bien se terminer quand les banques centrales—en particulier la Réserve fédérale américaine (Fed)—semblent vouloir se protéger contre une menace perçue de déflation. Dans la mesure où rien ne laisse craindre une déflation où que ce soit aux États-Unis, cette obstination à se prémunir contre une telle menace me semble curieuse. Avec un taux de chômage historiquement bas aux États-Unis, la Fed semble anticiper une

situation déflationniste apparemment hypothétique, et continue à pousser les investisseurs vers des actifs plus risqués et moins liquides. Compte tenu de la croissance des salaires combinée à l'impact des tarifs douaniers entre les États-Unis et la Chine, il faudra à un moment où un autre envisager une hausse de l'inflation.

## Stephen Dover

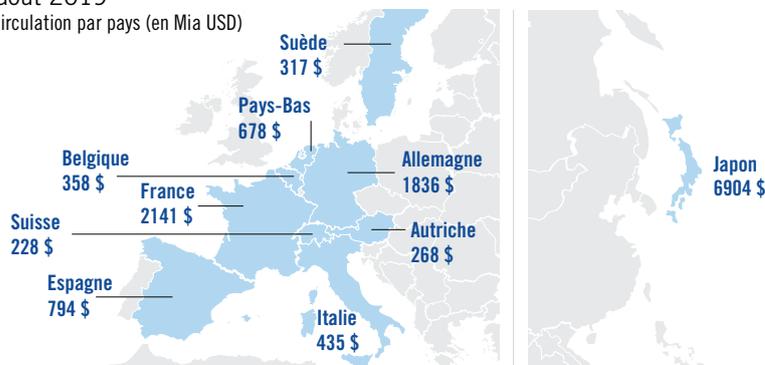
Du point de vue des actions, nous sommes également très prudents, même si nous identifions de nombreuses opportunités sur les marchés mondiaux. Je pense qu'à ce stade, les actions sont une opportunité au niveau du rendement. Le

## UNE DETTE À RENDEMENT NÉGATIF QUI A DES RÉPERCUSSIONS SUR DE NOMBREUX PAYS

### Illustration 4 : Dix principaux pays ayant une dette à rendement négatif

Au 30 août 2019

Titres en circulation par pays (en Mia USD)



Sources : Indice Franklin Templeton Capital Market Insights Group, Bloomberg Barclays Negative Yielding Debt. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)

L'indice Bloomberg Barclays Negative Yielding Debt inclut des titres des secteurs du Trésor, des administrations publiques, des entreprises et des titrisations. 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 frais, dépenses ou droits d'entrée.

## LE RENDEMENT DES BÉNÉFICES EST SUPÉRIEUR AU RENDEMENT DES TITRES À REVENU FIXE

### Illustration 5 : Rendement des bénéfices mondiaux et rendement des obligations d'État

D'août 2001 à août 2019

Rendement %



— Rendement des bénéfices, MSCI EAFE — Rendement à l'échéance - Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Government

Sources : Franklin Templeton Capital Market Insights Group, MSCI, Bloomberg, Macrobond. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) Présenté à des fins d'illustration uniquement ; ne reflète pas les performances ni la composition du portefeuille d'un fonds de Franklin Templeton.

L'indice MSCI Europe, Australasia and Far East (EAFE) reflète les moyennes et grandes capitalisations de 21 pays des marchés développés. 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 frais, dépenses ou droits d'entrée. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.**

rendement sur les bénéfiques reste beaucoup plus élevé que celui des titres obligataires (voir l'illustration 5).

### Ed Perks

Dans la mesure où l'activité des banques centrales continue à pousser les investisseurs vers des actifs plus risqués, la dérive à la baisse des taux mondiaux a également des répercussions sur le coût de l'emprunt des entreprises. Nous avons assisté au début d'une véritable reprise

sur les marchés du crédit et les entreprises ont pu accéder à des capitaux à plus long terme à des taux incroyablement bas. Cela nous ramène à notre discussion au sujet des principaux facteurs positifs pour les actions, à savoir les rachats d'actions. Même si on observe un ralentissement de la croissance des bénéfiques à l'avenir, les sociétés ont toujours accès à des capitaux, ce qui leur permet de continuer à racheter leurs actions.

En tant qu'investisseurs multi-actifs, lorsque nous regardons les taux souverains négatifs dans le monde et les très faibles rendements absolus dans un large éventail de secteurs à revenu fixe aux États-Unis, il arrive un moment où nous devons nous demander où se trouvent les alternatives. Les temps sont difficiles pour les investisseurs.

## Q ■ Les risques géopolitiques occupent le devant de la scène. ■ En quoi cela a-t-il modifié le paysage de l'investissement ?

### Michael Hasenstab

Face à des risques géopolitiques tels que les tensions commerciales actuelles entre les États-Unis et la Chine, le morcellement des populations, la fracture sociale grandissante et la montée des programmes économiques populistes, nous avons constaté une augmentation des dépenses de déficit.

En fait, de nombreuses organisations internationales, y compris le FMI, ont averti que même les grands pays qui étaient en bonne santé budgétaire commencent à manquer de marge de manœuvre à ce niveau.

De ce fait, dans la perspective du ralentissement économique qui finira par survenir, nous posons la question : « Quels outils politiques reste-t-il pour relancer la croissance ? » Les gouvernements ont déjà dépensé de l'argent et les banques centrales ont déjà réduit les taux d'intérêt à titre préventif pour réagir à un choc potentiel qui ne s'est pas encore produit, de sorte que les décideurs sont à court d'outils.

Notre vision du monde actuelle a changé par rapport aux dix dernières années. Nous privilégions ce que le marché considère généralement comme des actifs refuges. Par exemple, des pays comme le Japon ou la Scandinavie, qui ont des comptes courants excédentaires et ont tendance à voir affluer des capitaux

lorsque les investisseurs paniquent. Nous avons réduit le risque d'une partie de notre exposition aux marchés émergents. Nous trouvons encore quelques opportunités de choix, mais nous adoptons une approche plus conservatrice et nous réduisons un peu la volure.

En résumé, je pense qu'il est temps que les investisseurs réfléchissent à ce qui a fonctionné au cours des dix dernières années et se rendent compte que cela ne va sans doute pas continuer à l'avenir. Nous pensons qu'il est important que les investisseurs soient agiles, c'est-à-dire qu'ils se positionnent activement pour faire face à des risques plus élevés.

### Sonal Desai

Par rapport à ce que dit Michael, j'ajouterais qu'il faut que les investisseurs gèrent un peu leurs attentes, car nous traversons une période où les taux des obligations sont incroyablement bas. Il est difficile—et peu réaliste—de vouloir générer le type de rendement auquel les investisseurs se sont habitués sans risque ni volatilité. C'est un changement assez radical. Pendant bien des années, les investisseurs se sont bien habitués à la perspective d'une baisse des rendements, au fait qu'il n'y avait pas d'alternative, et que les valorisations étaient de plus en plus tendues. Sachant qu'ils sont dans cet

### LES COURS RELATIVEMENT BAS DES ACTIONS SUD-CORÉENNES PEUVENT OFFRIR DES OPPORTUNITÉS

Illustration 6 : Indice actions sud-coréen, PER sur période mobile 1994–2019

Ratio cours/bénéfices :



Sources : Franklin Templeton Capital Market Insights Group, MSCI Korea Large Cap Value Index, Macrobond. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)

Le ratio cours/bénéfice sur période mobile mesure le cours actuel de l'action par rapport au BPA total pour les 12 derniers mois. Le ratio cours/bénéfices (PER) est un coefficient de valorisation d'une action obtenu en divisant son cours par le bénéfice annuel par action de la société émettrice.

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 frais, dépenses ou droits d'entrée. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

**Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.**

état d'esprit à un moment où les valorisations sont tendues et où le risque géopolitique est accru, je pense que la volatilité va augmenter.

### Stephen Dover

Je suis toujours étonné de la capacité des entreprises à s'adapter à divers environnements ; par contre, elles restent pantoises face à l'incertitude. Cela dit, les risques ou les changements géopolitiques peuvent aussi créer de nouvelles opportunités. Par exemple, au niveau du Brexit et du marché britannique, on voit que des

entreprises se sont adaptées ou seront capables de le faire et qu'elles devraient bien s'en sortir quoi qu'il arrive. Il y a aussi beaucoup de craintes au sujet des problèmes liés au commerce mondial et elles sont peut-être partiellement exagérées. Par exemple, le marché boursier sud-coréen a souffert de certaines retombées liées au commerce et il n'a probablement jamais été aussi bon marché depuis une vingtaine d'années. De ce fait, nous identifions aussi des opportunités de qualité dans les actions sud-coréennes (voir l'illustration 6).

On s'inquiète aussi beaucoup au sujet de la Chine et du ralentissement de son économie. J'ai longuement insisté sur le fait que les investisseurs en actions mondiales doivent changer la façon dont ils perçoivent la Chine, car son économie est passée, à un modèle différent, davantage axé sur les services. La taille et l'influence de la Chine sont immenses dans l'économie mondiale et nous estimons que les investisseurs devraient en tenir compte.

## Q ■ Quels sont les problèmes ou les chocs potentiels qui vous préoccupent le plus ?

### Ed Perks

L'unique choc ou variable qui, à mon avis, pourrait avoir une incidence réelle sur les marchés financiers et modifier nos perspectives au sujet des actions serait une détérioration du sentiment des consommateurs. De nombreux éléments appuient le consommateur et cela a été une force dans l'économie américaine et mondiale. Nous voyons que la croissance de l'emploi et des salaires se poursuit. Mais l'incertitude liée au commerce pourrait-elle peser sur le sentiment des consommateurs et des entreprises au point de provoquer d'importantes failles ? C'est une préoccupation qui remettrait en question le paysage et la façon dont les actifs sont répartis, ainsi que le rendement des différentes catégories d'actifs à l'avenir.

### Stephen Dover

On voit émerger de nombreux risques géopolitiques qui pourraient aggraver l'incertitude. Tout au moins, d'ici novembre prochain, on s'attend à ce que l'évolution politique à travers le monde génère beaucoup de volatilité, notamment une élection présidentielle américaine. Je crois que c'est une incertitude que les entreprises ne savent pas comment gérer.

Certains candidats politiques se sont déclarés favorables à des politiques qui nuiraient à la rentabilité des entreprises, ce qui aurait un effet assez radical sur les marchés boursiers. S'il y a un choc, nous pensons qu'il pourrait prendre la forme d'un manque de liquidité du marché. En tant qu'investisseurs actifs, nous surveillons continuellement la liquidité de nos portefeuilles, titre par titre.

### Sonal Desai

Bon nombre des risques dont nous parlons sont, à certains égards, liés au populisme social et à l'instabilité politique. L'impact réside dans certaines idées qui circulent et que je considère comme effrayantes. Par exemple, la théorie monétaire moderne dit essentiellement que la banque centrale devrait et peut continuer à imprimer de la monnaie pour financer les déficits, ce qui est censé financer le revenu de base universel ou autre chose. J'estime que c'est une approche dangereuse. Voir un pays après l'autre avancer dans cette direction, ce que je ne peux que considérer comme de la témérité pure et simple, serait pour moi une source d'inquiétude majeure.

### Michael Hasenstab

Les valorisations tendues, le manque d'instruments politiques dont disposent les banques centrales et les ministères des Finances pour contrer une inévitable baisse des cours et la diminution de la liquidité des marchés parce que les investisseurs achètent des actifs plus risqués sont autant de conditions qui contribuent à un potentiel embrasement des marchés. Les divisions politiques et l'absence de consensus vont croître à l'échelle mondiale. Dans le cas de l'Europe, le manque d'identité européenne se combine à une incapacité à travailler ensemble en cas de besoin. On a l'extrême-gauche, l'extrême-droite, et pas grand-chose entre les deux. Il est certainement avisé de construire un portefeuille plus prudent, car il est difficile d'imaginer une période de stabilité géopolitique, du moins, à court terme.

### Ed Perks

Je pense que cela cadre parfaitement avec le fait d'adopter une approche active dans une période de volatilité potentiellement élevée.

## MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Ce document est fourni uniquement 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.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles des gérants et les commentaires, analyses et opinions sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les informations contenues dans ces documents ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

### Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité quant aux éventuelles pertes dues à l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, analyses et opinions 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 FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre interlocuteur de Franklin Templeton Institutional pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Templeton Distributors, Inc. est le principal distributeur des produits enregistrés aux États-Unis de Franklin Templeton Investments, qui ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur, ne sont pas garantis par la banque et sont disponibles uniquement dans les juridictions dans lesquelles est permise une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de ces produits, en vertu des lois et règlements applicables.

**Australie** : Émis par Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (titulaire de licence des services financiers australiens n° 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Autriche/Allemagne** : Émis par Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Francfort-sur-le-Main, Allemagne. Agréé en Allemagne par IHK Frankfurt M. sous le numéro D-F-125-TMX1-08. Tél. : 08 00/0 73 80 01 (Allemagne), 08 00/29 59 11 (Autriche), Fax : +49(0)69/2 72 23-120, info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at. **Canada** : Émis par Franklin Templeton Investments Corp., 5000 Yonge Street, Suite 900 Toronto, ON, M2N 0A7, Fax : (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Pays-Bas** : FTIS Branch Amsterdam, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Pays-Bas. Tél. : +31 (0) 20 575 2890. **Émirats arabes unis** : Émis par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, agréée et réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï. Bureau à Dubaï : Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaï, Émirats arabes unis. Tél. : +9714-4284100, Fax : +9714-4284140. **France** : Publié par Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paris, France. **Hong Kong** : Émis par Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Italie** : Émis par Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – succursale en Italie, Corso Italia, 1 – Milan, 20122, Italie. **Japon** : Émis par Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Corée** : Émis par Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Séoul, Corée 150-968. **Luxembourg/Benelux** : Émis par Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – Supervisée 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. **Malaisie** : Émis par Franklin Templeton Asset Management (Malaisie) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. **Pologne** : Émis par Templeton Asset Management (Pologne) TFI S.A. ; Rondo ONZ 1 ; 00-124 Varsovie. **Roumanie** : Émis par la succursale de Bucarest de Franklin Templeton Investment Management Limited (« FTIML ») enregistrée auprès de l'Autorité de surveillance financière roumaine sous le n° PJM01SFIM/400005/14.09.2009, agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. **Singapour** : Émis par Templeton Asset Management Ltd. enregistrée sous le n° (UEN) 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour. **Espagne** : FTIS succursale de Madrid, Professionnel du secteur financier placé sous la supervision de la CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Espagne. Tél. : +34 91 426 3600, Fax : +34 91 577 1857. **Afrique du Sud** : Émis par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers agréé. Tél. : +27 (21) 831 7400, Fax : +27 (21) 831 7422. **Suisse** : Émis par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich. **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. **Pays nordiques** : Émis par la succursale de Stockholm de FTIS, Blasieholmsgatan 5, SE-111 48, Stockholm, Suède. Tél. : +46 (0)8 545 012 30, nordicinfo@franklintempleton.com FTIS est agréée et réglementée au Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et autorisée à offrir certains services d'investissement au Danemark, en Suède, en Norvège et en Finlande. **Territoires américains d'outre-mer** : Aux États-Unis, cette publication est mise à la disposition des intermédiaires financiers uniquement par Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride 33716. Tél. : (800) 239-3894 (appel gratuit aux États-Unis), (877) 389-0076 (appel gratuit au Canada), Fax : (727) 299-8736. Les investissements ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur et ne sont pas garantis par la banque. La distribution en dehors des États-Unis peut être effectuée par Templeton Global Advisors Limited ou d'autres sous-distributeurs, intermédiaires, fournisseurs ou investisseurs professionnels engagés par Templeton Global Advisors Limited 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.

Veuillez consulter le site [www.franklinresources.com](http://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.



**FRANKLIN  
TEMPLETON**