



Positions sur la répartition

Perspectives de Solutions multiactifs Franklin Templeton

AVRIL 2019

Les banques centrales soutiennent une forte reprise du marché

Dans les dernières positions sur la répartition, nous avons soulevé des inquiétudes au sujet de l'économie mondiale et des incertitudes par rapport aux marchés financiers. Ces thèmes demeurent inchangés dans notre analyse. Le retour à des niveaux de volatilité à long terme observé sur les marchés depuis le début de 2018, contrairement au calme de la majeure partie des 10 dernières années, indique que nous avons amorcé un nouveau régime de risques.

De façon générale, la volonté rationnelle d'accroître « l'espace défensif » au sein des portefeuilles a amené de nombreux investisseurs à délaissier les actions pour se tourner vers les obligations de qualité supérieure et les liquidités. Nous estimons qu'un changement d'état d'esprit serait de mise compte tenu du passage d'un environnement de marché axé sur le momentum vers un contexte plus stationnaire.

Le fort rebond des marchés boursiers mondiaux depuis le début de l'année 2019 s'explique par un regain de confiance. Les investisseurs ont trouvé une consolation dans les avantages à long terme qu'offrent plus généralement les actifs risqués, et ils ont été rassurés par la réaction des banques centrales à l'échelle mondiale. Nous avons pu observer une divergence entre le soulagement apporté par la remontée des actions et les préoccupations constantes reflétées dans les taux de rendement des obligations. Cette divergence a suscité une inversion de la courbe de rendement du Trésor américain alors que le taux à 10 ans a chuté en deçà de celui des bons du Trésor. Les taux de rendement des obligations souveraines ont également connu une baisse considérable dans des nombreuses économies, notamment l'Australie, le Canada, l'Allemagne et la France. Ces signes ne sont pas favorables, bien que nous restions optimistes.

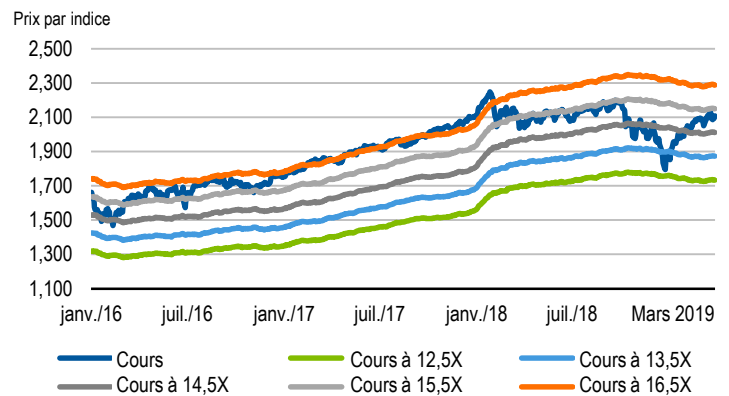
Il n'est pas clair si une Réserve fédérale américaine (Fed) « axée sur les données » est en mesure d'offrir un quelconque soutien supplémentaire. Si la croissance se stabilisait, un resserrement du marché de l'emploi entraînerait possiblement une hausse de l'inflation, et cette crainte pourrait faire ressortir le besoin d'un nouveau resserrement de la politique monétaire. La confiance des investisseurs en pâtirait probablement. L'autre cas possible, où la croissance continue de décevoir et la rentabilité commence à fléchir, pourrait conduire à une éventuelle baisse des taux, ce qui ne serait guère une situation optimiste pour les actions. Nous résumons les dilemmes auxquels font face les banques centrales et les gouvernements à l'échelle mondiale dans notre thème « **Tensions politiques constantes** ».

Le mois dernier, nous avons revu à la baisse notre pondération à l'égard des placements en actions, à la suite des points présentés ci-dessus et aux fins du changement d'état d'esprit dont nous avons parlé. Nous n'entrevoyons pas de fortes probabilités d'une récession mondiale imminente — même si certaines économies européennes s'en rapprochent.

LES VALORISATIONS DES ACTIONS MONDIALES DEMEURENT ÉLEVÉES

Diagramme 1 : fourchettes des ratios cours-bénéfice prévisionnels de l'indice MSCI Monde

Janvier 2016 à mars 2019



Sources : Franklin Templeton Capital Market Insights Group, Bloomberg, MSCI. MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité relativement aux données de MSCI reproduites aux présentes. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'a pas été préparé ni endossé par MSCI.

Nous apprécions toujours le caractère à long terme des actions et leur valeur dans certains segments, notamment dans les marchés émergents. Toutefois, les actions mondiales, dans leur ensemble, ne sont pas bon marché (diagramme 1) et le risque est que nous nous rapprochions de la rentabilité maximale. Il faudra faire preuve d'agilité afin de relever les défis que pose 2019.

Ralentissement de la croissance mondiale

Les perspectives mondiales demeurent moroses. La croissance des grandes économies a déjà ralenti, et les statistiques officielles ne tiennent toujours pas entièrement compte de l'impact des incertitudes commerciales. Bien que les marchés aient réagi favorablement à la promesse d'une politique monétaire plus souple, si nécessaire, l'environnement commercial sous-jacent reste difficile. Les données américaines continuent de décevoir les attentes consensuelles, ce qui reflète une faiblesse du secteur manufacturier et une chute des prix des biens échangeables.

Nous suivons l'évolution des indicateurs comme les nouvelles commandes à l'exportation, qui ont fortement chuté au cours de l'année écoulée. Ils annoncent généralement le niveau des activités commerciales pour les trois à six mois à venir.

Comme aucun signe de rebond n'a encore été observé, le ralentissement économique devrait se poursuivre jusqu'en milieu d'année. En conséquence, nous avons commencé à réduire les actifs plus risqués, diminuant notre pondération dans les actions et les obligations de sociétés à rendement élevé, au profit d'actifs défensifs, où les bénéficiaires de diversification ont le potentiel de croître. Cela reflète notre thème principal, « **Le ralentissement de la croissance mondiale demeure préoccupant** ».

Les perspectives de l'Asie et de l'Europe sont particulièrement influencées par les sensibilités structurelles relatives au commerce mondial. Bien que l'inquiétude ambiante au sujet des tarifs douaniers entre les États-Unis et la Chine puisse se dissiper, il faudra plus de temps pour que cette fébrilité ne s'évapore (diagramme 2). De même, la politique régionale reste un sujet de préoccupation, la question du Brexit n'étant pas encore résolue et les prochaines élections du Parlement européen laissant entrevoir le risque d'une flambée du populisme.

Bien que l'expansion économique actuelle arrive à sa fin et que la relance amorcée par les mesures budgétaires s'estompera bientôt, nous ne croyons pas que les États-Unis courent un risque important de récession imminente. Cependant, les vents contraires mondiaux pourraient venir contredire cette évaluation.

Faible inflation

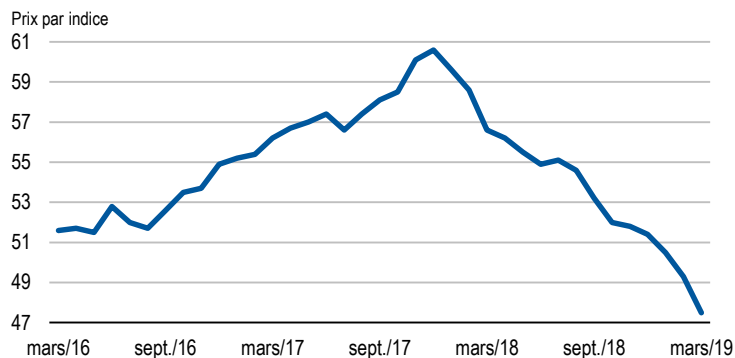
Les fondamentaux des entreprises restent relativement solides malgré une croissance mondiale toute en retenue. Une situation susceptible de corroborer les valorisations des actions au niveau mondial. Avec un marché de l'emploi serré dans de nombreuses grandes économies, la croissance des salaires semble reprendre vie, dans une certaine mesure, mais la conjoncture inflationniste reste favorable dans l'ensemble. Cette combinaison de facteurs va probablement commencer à peser sur les marges bénéficiaires et ralentir le rythme de la croissance des bénéficiaires. À cet effet, nous avons réduit notre pondération sur les actions américaines en début d'année.

En outre, les cours du pétrole restent en deçà des récents sommets atteints, ce qui a entraîné une baisse générale de l'inflation, tandis que les mesures de base restent tièdes (diagramme 3). Nous avons retenu un thème qui traite de « **l'inflation modérée dans les grandes économies** ». Par conséquent, nous conservons une vision plus neutre des actifs réels comme les matières premières et les obligations indexées sur l'inflation (titres du Trésor américain protégés contre l'inflation, ou TIPS).

L'EUROPE EN PROIE AUX ÉCHANGES MONDIAUX ET À DES PROBLÈMES RÉGIONAUX

Diagramme 2 : indice des directeurs d'achats Markit du secteur manufacturier de la zone euro

Mars 2016 à mars 2019

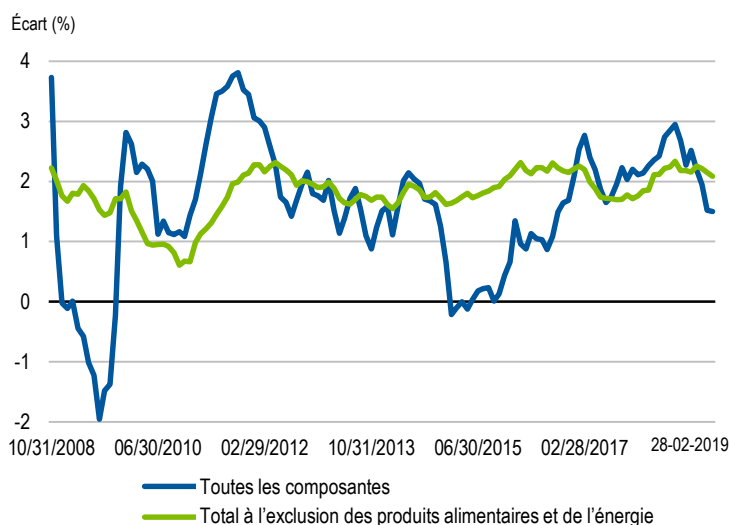


Sources : Franklin Templeton Capital Market Insights Group, Bloomberg, IHSMarkit.

L'INFLATION DE BASE DEMEURE MODÉRÉE

Diagramme 3 : indice des prix à la consommation (IPC) par rapport à l'IPC de base aux É.-U. (variation sur 12 mois)

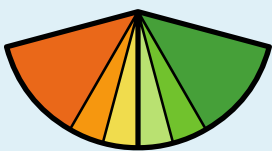
Octobre 2008 à février 2019



Sources : Groupe Franklin Templeton Capital Market Insights, FactSet et Bureau of Labor Statistics.

Coup d'œil sur les balanciers

Dans la section sur la répartition, nous introduisons une nouvelle représentation graphique de nos observations sur la répartition et de l'ampleur de la conviction exprimée.



Les deux segments centraux de ces graphiques pendulaires représentent tous deux une conviction globale neutre vis-à-vis de l'actif en question. Nous l'avons divisé en deux segments pour présenter

des vues nuancées. À gauche, « Motifs d'inquiétude, mais pas baissiers » et à droite, « motifs d'optimisme, mais pas haussiers ». Ceux-ci peuvent indiquer la direction à prendre ou une vision sous-jacente à plus long terme. Pour les opinions vraiment neutres, nous mettons en évidence les deux segments.

Lorsque nous sommes plus convaincus, nous « éclairons » davantage de segments, en partant de la ligne médiane vers la gauche ou la droite, respectivement. Deux segments pour une conviction modérée, les trois pour une conviction totale.

Les flèches (→) en dessous du balancier montrent les changements au cours du dernier mois.

Ces images favorisent une compréhension plus claire de nos points de vue et sont moins sujettes à l'ambiguïté quant à la vigueur d'un point de vue présent.

Nous présentons nos points de vue selon trois niveaux de répartition, en partant du niveau supérieur qui reflète « l'appétit pour le risque » ou « l'aversion pour le risque ». Deuxièmement, la répartition au premier niveau, les actions, les obligations, les placements non traditionnels et les liquidités, ainsi que la justification de chaque position. Au troisième niveau, nous soulignons les préférences globales, régionales ou sectorielles, visant à montrer celles pour lesquelles nous avons un point de vue. Ce dernier niveau évoluera de manière appropriée dans le temps, mais il est peu probable qu'il ait beaucoup d'opinions neutres.

Données de répartition — Avril 2019

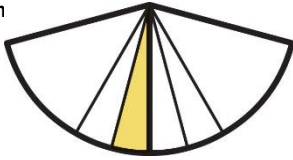
Pour mieux comprendre la représentation graphique de nos observations sur la répartition, reportez-vous à la section « Explication des balanciers » à la page précédente.

Catégorie d'actifs Pondération

Notre perspective

PALIER DU RISQUE

Appétit ou aversion pour le risque



Nous nous attendons à un ralentissement de la croissance mondiale et à une inflation modérée. En conséquence, nous avons commencé à réduire notre pondération sur les actifs plus risqués. Toutefois, compte tenu du peu de déséquilibres et des signes persistants d'un environnement cyclique favorable à un stade avancé, il est peu probable que la production subisse des variations extrêmes. Selon nous, la croissance demeure assez solide pour favoriser les actifs à risque sur un horizon à long terme. Notre perspective explique nos inquiétudes quant à la durabilité des récents résultats, sans toutefois être baissière.

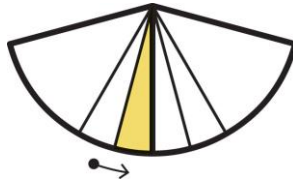
PALIER DE RÉPARTITION DE HAUT NIVEAU

Actions



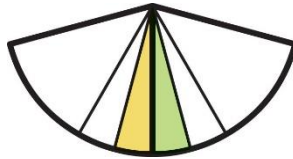
Les actions mondiales sont toujours favorisées par les bénéfices des sociétés et d'excellentes marges de profit, mais nous faisons preuve de retenue par rapport à la dynamique de croissance et à la pression sur les marges bénéficiaires, compte tenu de la vigueur des marchés de l'emploi. Nous suivons de près tout regain éventuel de volatilité sur les marchés, et nous avons pris les mesures nécessaires pour pallier ces inquiétudes, sans toutefois adopter une approche baissière.

Obligations



Compte tenu de la croissance mondiale continue, nous préférons diminuer notre exposition aux obligations gouvernementales et à la duration. Les valorisations à long terme sont toujours chères, comme en témoignent les faibles primes à échéance. Le contexte économique semble toujours quelque peu favorable aux obligations de sociétés.

Placements non traditionnels



Les craintes d'une possible inflation, dans un cycle économique en fin de période, ne se sont pas matérialisées. Nous entrevoyons de meilleures perspectives dans une diversification naturelle des actifs, plutôt que de nous prononcer sur le niveau de l'inflation escompté des titres indexés sur l'inflation. Cependant, nous sommes passés à une vision véritablement neutre, qui traduit un bon équilibre entre les raisons d'être optimiste et les préoccupations dictées par le marché que nous continuons de surveiller.

Liquidités



Les rendements des liquidités ont augmenté, les taux de rendement des bons du Trésor américain à court terme traduisant une offre plus importante et une normalisation progressive de la politique monétaire. Les liquidités ne freinent plus le rendement des portefeuilles, et favorisent généralement leur attrait.



Ces résultats sont classés sur une échelle qui va de 1 à 6, dont 3/4 sont neutres. Les flèches montrent les variations en glissement mensuel.

Pas de flèche : aucun changement par rapport au trimestre précédent.

PALIER DE RÉPARTITION

Régions des actions
États-Unis



Malgré des manchettes géopolitiques intenses et des tensions commerciales, les données fondamentales de croissance demeurent positives, les réformes fiscales étant toujours favorables à des bénéfiques et des marges. Face à un régime de volatilité accrue, nous nous attendons à ce que l'attention du marché porte sur la croissance des bénéfiques des entreprises et sur l'évolution de la politique de la Fed.

Europe, hors R.-U.



L'activité économique a déçu, la baisse de la croissance du commerce mondial et de l'activité intérieure ayant suscité une vague de pessimisme. Alors que la Banque centrale européenne n'est pas encore disposée à s'engager dans un cycle de hausse des taux, nous voyons les banques agir comme un frein aux craintes suscitées par la montée du populisme en amont des élections du Parlement européen.

Royaume-Uni



L'incertitude sur le marché boursier au Royaume-Uni est attribuable aux vents défavorables qui soufflent sur l'économie nationale. Les tensions politiques et l'incertitude du Brexit ont dominé l'humeur du marché. Toutefois, les bénéfiques des sociétés sont toujours en bonne santé, et face au risque moins élevé d'un Brexit sans accord, nous conservons une perspective vraiment neutre.

Japon



Les valorisations boursières, en particulier selon le ratio cours/valeur comptable, nous semblent toujours intéressantes, comparativement à celles d'autres marchés. En revanche, le repli de la croissance mondiale conjugué à un stade avancé du cycle économique sont généralement de mauvaise augure pour les sociétés ayant un levier opérationnel plus élevé et pour le marché japonais.

Canada



Nous entrevoyons de belles occasions au Canada, et les perspectives de croissance des bénéfiques pourraient révéler de bonnes surprises. Toutefois, les banques canadiennes pâtissent toujours de la pause de la Fed et des préoccupations intérieures en matière de logement, et nous sommes passés à une perspective véritablement neutre.

Marchés émergents, hors Chine



Les marchés émergents ont vu le rendement des capitaux propres continuer d'augmenter et les valorisations nous semblent intéressantes par rapport à celles d'autres pays des marchés développés. Les vents contraires de la normalisation de la politique de la Fed et de la vigueur du dollar américain se sont atténués. Nous voyons des raisons d'être optimistes, qui traduisent notre intérêt pour le long terme des marchés émergents.

Chine



Le marché des actions chinoises a rebondi grâce à des mesures de relance, bien que la menace d'une escalade de la guerre commerciale demeure. Les valorisations nous semblent attrayantes par rapport à celles d'autres pays des marchés développés. Les vents contraires de la normalisation de la politique de la Fed et de la vigueur du dollar américain se sont atténués. Nous voyons des raisons d'être optimistes, qui traduisent notre intérêt pour le long terme de ce marché.

Secteurs des titres à revenu fixe
Titres du trésor américain



La Fed a changé de cap afin de prôner la patience et de miser sur une réponse reposant davantage sur des données. En revanche, le contexte économique demeure favorable et le chômage n'a jamais été aussi bas depuis plusieurs décennies, ce qui donnera lieu probablement à de nouvelles hausses de taux. La baisse du soutien des banques centrales mondiales par l'assouplissement quantitatif et la dynamique de l'offre et de la demande nous préoccupe toujours. Pour le moment, nous privilégions les durations courtes et une exposition aux bons du Trésor.

Obligations d'État de la zone euro



Les valorisations semblent atteindre leur pleine valeur dans la zone euro, où les primes à échéance sont les plus basses parmi les obligations d'État. Toutefois, avec une croissance au ralenti, une hausse des taux est fort peu probable pour l'instant.

Obligations à rendement élevé



Le contexte économique reste favorable aux titres à revenu fixe à risque plus élevé comme les obligations à rendement élevé. En revanche, les valorisations se sont dégradées, et nous sommes passés à une perspective véritablement neutre. Nous estimons que les prêts bancaires pourraient s'avérer une alternative intéressante aux titres à rendement élevé, étant donné leur faible sensibilité aux hausses de taux d'intérêt, mais qu'ils sont également vulnérables en raison de l'assouplissement antérieur des accords conclus.

Titres de créance des marchés émergents



La confiance s'est améliorée dans la catégorie d'actifs et les valorisations que nous jugeons intéressantes, notamment dans les obligations en devises fortes. Compte tenu des craintes persistantes au sujet du protectionnisme et de la géopolitique, il est important, à notre avis, d'adopter une position sélective. Certains pays sont plus exposés à une hausse du coût du capital. Les risques associés aux taux de change peuvent compromettre les obligations en monnaie locale.

Actifs non traditionnels
Obligations indexées sur l'inflation



Les craintes d'une possible inflation, dans un cycle économique en fin de période, ne se sont pas matérialisées, et le niveau d'inflation actualisé dans les titres indexés sur l'inflation a baissé. Toutefois, compte tenu des risques modérés d'inflation, nous conservons une perspective plus neutre pour les actifs qui bénéficient directement de la hausse des prix, comme les obligations indexées sur l'inflation.

Réservé aux conseillers. Ne pas diffuser.

QUELS SONT LES RISQUES?

Tous les placements comportent des risques, dont une perte possible de capital. Un portefeuille donné peut présenter un positionnement différent de celui présenté aux présentes en raison de plusieurs facteurs, notamment la répartition du portefeuille de base ainsi que les objectifs de placement, les lignes directrices, la stratégie et les restrictions propres au portefeuille. Rien ne garantit qu'une prévision, une projection ou une estimation se vérifiera. Le cours des actions fluctue, parfois rapidement et spectaculairement, sous l'influence de facteurs touchant des sociétés et des industries ou secteurs en particulier, ou encore en raison de la conjoncture générale du marché. Les cours des obligations évoluent généralement en sens opposé des taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les placements à l'étranger comportent des risques supplémentaires, comme la volatilité des taux de change, l'instabilité économique ou les événements politiques. Les risques sont plus importants dans le cas des placements sur les marchés émergents, dont font partie les marchés frontaliers : ils sont liés non seulement aux mêmes facteurs, mais également aux faits d'une taille plus petite, d'une moindre liquidité et de l'absence de cadres juridique, politique, commercial et social à l'appui des marchés des valeurs mobilières. Dans le cas des marchés frontaliers, comme ces cadres sont généralement moins développés qu'ailleurs et que divers facteurs interviennent, comme un danger plus important de volatilité extrême des cours, d'illiquidité, d'entrave aux échanges et de contrôle des changes, les risques sont plus grands. Les produits dérivés, dont les stratégies de gestion de devises, comportent des coûts et peuvent créer un effet de levier économique dans un portefeuille, qui peut engendrer une importante volatilité et se traduire pour le portefeuille par des pertes (ou des gains) d'un montant supérieur au placement initial du portefeuille. Une stratégie peut ne pas obtenir les gains escomptés et réaliser des pertes si une contrepartie manque à ses obligations. Les taux de change peuvent fluctuer de façon importante sur de courtes périodes, ce qui peut réduire les rendements. Investir dans le secteur des ressources naturelles présente des risques particuliers, notamment une sensibilité particulière à toute évolution défavorable de la conjoncture économique ou de la réglementation relative au secteur — les cours des titres concernés sont sujets à fluctuer, particulièrement sur courte période.

MENTIONS JURIDIQUES IMPORTANTES

Le présent document est uniquement d'intérêt général et ne doit pas être considéré comme des conseils de placement ni comme une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un titre ou d'adopter une stratégie de placement. Il n'offre aucun conseil de nature juridique ou fiscale.

Les points de vue exprimés sont ceux du gestionnaire de placements et les commentaires, opinions et analyses sont en date de la publication du présent document et peuvent changer sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants au sujet d'un pays, d'une région ou d'un marché.

Tous les placements comportent des risques, dont une perte possible de capital.

La préparation du présent document peut avoir nécessité des données de tiers qui n'ont pas fait l'objet d'une vérification ou d'une validation indépendante par Placements Franklin Templeton (« PFT »). PFT décline toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte résultant de l'utilisation de ces informations, et le lecteur est l'unique responsable de l'utilisation qu'il fait des commentaires, des opinions et des analyses que contient le document.

Les produits, les services et les informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les collectivités territoriales et sont offerts à l'extérieur des États-Unis par d'autres sociétés affiliées de Placements Franklin Templeton et/ou leurs distributeurs conformément aux dispositions des lois et des règlements locaux. Consultez votre conseiller professionnel pour obtenir de plus amples renseignements sur les produits et les services offerts dans votre collectivité territoriale.

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, 1 800 342-5236, franklintempleton.com — Franklin Templeton Distributors, Inc. est le placeur principal des produits enregistrés aux États-Unis de Placements Franklin Templeton, lesquels sont offerts uniquement dans les collectivités territoriales où les lois et les règlements applicables permettent que de tels produits fassent l'objet d'une offre ou d'une sollicitation.

Australie : Publié par Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (société titulaire d'une licence de services financiers de l'Australie, numéro 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Autriche/Allemagne** : Succursale FTIS Frankfurt/Main, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt/Main, Francfort (Allemagne) Tél. : +49 (0) 69/27223-557; Téléc. : +49 (0) 69/27223-622; institutional@franklintempleton.de **Canada** : Publié par la Société de Placements Franklin Templeton, 5000, rue Yonge, bureau 900 Toronto (Ontario) M2N 0A7. Téléc. : 1 416 364-1163, 1 800 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Pays-Bas** : Succursale FTIS d'Amsterdam, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Pays-Bas. Tél. : +31 (0) 20 575 2890 **Dubaï** : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, une entité agréée et surveillée par la Dubai Financial Services Authority. Bureau de 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 Téléc. : +9714-4284140. **France** : Publié par Franklin Templeton France S.A., 20, rue de la Paix, 75002 Paris, France. **Hong Kong** : Publié par Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Italie** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – Succursale d'Italie, Corso Italia, 1 – Milan, 20122, Italie. **Japon** : Publié par Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Corée** : Publié par Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Séoul, Corée, 150-968. **Luxembourg/Benelux** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – Entité surveillée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier - 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg - Tél. : +352-46 66 67-1 - Téléc. : +352-46 66 76. **Malaisie** : Publié par Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. et Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. **Pologne** : Publié par Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., Rondo ONZ 1; 00-124 Varsovie. **Roumanie** : Publié par la succursale de Bucarest de Franklin Templeton Investment Management Limited (« FTIML »), entité enregistrée auprès de la Romania Financial Supervisory Authority sous le numéro PJM01SFIM/400005/14.09.2009, et agréée et surveillée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. **Singapour** : Publié par Templeton Asset Management Ltd. No d'enregistrement (JEN) 199205211E. 7 Boulevard Temasek, no 38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour. **Espagne** : Succursale FTIS de Madrid, entité professionnelle du secteur financier sous la surveillance de la CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Espagne. Tél. : +34 91 426 3600; Téléc. : +34 91 577 1857. **Afrique du Sud** : Publié par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers agréé. Téléphone : +27 (21) 831 7400, Télécopieur : +27 (21) 831 7422. **Suisse** : Publié par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002, Zurich. **R.-U.** : Publié par Franklin Templeton Investment Management Limited, siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL Tél +44 (0) 20 7073 8500. Entité agréée et surveillée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. **Régions nordiques** : Publié par la succursale FTIS de Suède, Blasieholmsgatan 5, SE-111 48, Stockholm, Suède. Tél. +46 (0)8 545 012 30, nordicinfo@franklintempleton.com FTIS est une entité agréée et réglementée au Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et est autorisée à offrir certains services financiers au Danemark, en Suède, en Norvège et en Finlande. Amériques, hors États-Unis : Aux États-Unis, cette publication est diffusée uniquement auprès des intermédiaires financiers par Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride, 33716. Tél. : 1 800 239-3894 (sans frais aux États-Unis), 1 877 389-0076 (sans frais au Canada), Téléc. : 1 727 299-8736. Les placements ne sont pas assurés par la FDIC, leur valeur peut baisser, et ils ne sont assortis d'aucune garantie bancaire. Un placement hors des États-Unis peut être effectué par Templeton Global Advisors Limited ou par d'autres sous-placeurs, intermédiaires, courtiers ou investisseurs professionnels dont Templeton Global Advisors Limited s'est adjoint les services aux fins du placement de parts des fonds Franklin Templeton dans certaines collectivités territoriales. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation relative à une offre d'achat de titres dans quelque territoire que ce soit où une telle offre serait illégale. Veuillez consulter www.franklinresources.com pour accéder au site Franklin Templeton de votre région.



Veillez consulter www.franklinresources.com pour accéder au site Franklin Templeton de votre région.