Janus Henderson
INVESTORS

UNE OPPORTUNITÉ DE DIVERSIFICATION : LES ARGUMENTS EN FAVEUR DES PETITES CAPITALISATIONS

Dans un environnement d'investissement en constante évolution, les actions de petite capitalisation continuent d'offrir des opportunités intéressantes pour stimuler la croissance et la diversification des portefeuilles. Alors que la conjoncture économique mondiale et que les structures des chaînes d'approvisionnement connaissent des changements structurels, les petites entreprises sont de mieux en mieux placées pour saisir les opportunités qui se présentent – sans doute davantage que lors des cycles de marché précédents.

Cette article examine les arguments stratégiques en faveur d'une allocation aux actions de petite capitalisation, en mettant l'accent sur leur capacité à s'adapter rapidement aux réajustements des chaînes d'approvisionnement et sur leur potentiel à tirer parti de l'évolution des tendances de marché et d'une croissance tirée par l'innovation.

Les petites capitalisations constituent un segment du marché financier mondial regroupant les sociétés dont la capitalisation boursière se situe dans la partie basse de la fourchette de capitalisation, celle-ci pouvant varier selon les pays et les marchés actions. Elles sont présentes dans un large éventail de secteurs, et peuvent être innovantes et agiles, capables de s'adapter rapidement à l'évolution des conditions du marché.

En privilégiant leur croissance via le réinvestissement de leurs bénéfices, les petites entreprises (couramment baptisées petites capitalisations) peuvent offrir aux investisseurs des performances plus élevées dans la durée et des avantages en termes de diversification par rapport aux entreprises de plus grande taille, bien qu'elles nécessitent également une recherche approfondie pour tenir compte des risques et les gérer.

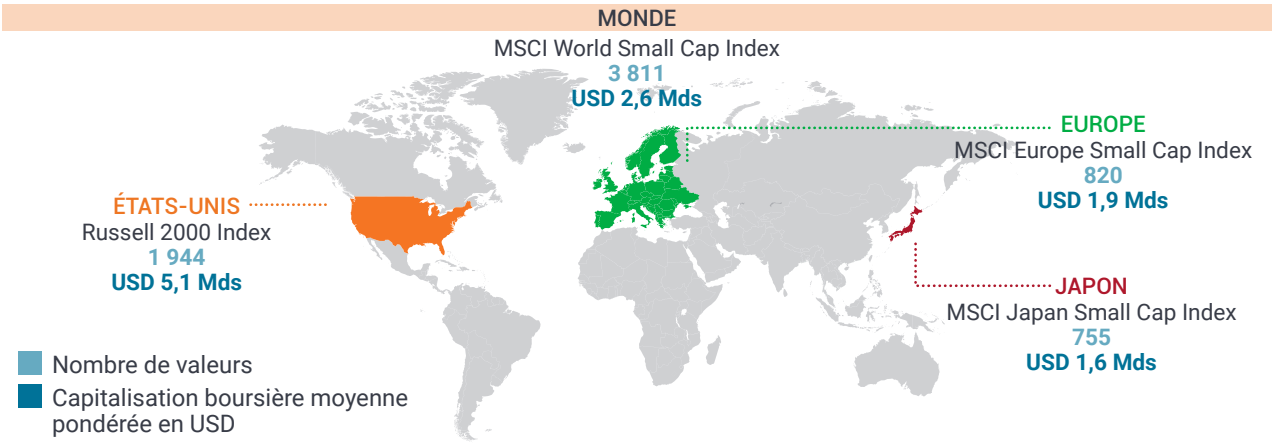
Principaux points à retenir :

- **Diversification et potentiel de croissance :** Investir dans les actions de petite capitalisation permet d'élargir la diversification du portefeuille en termes de capitalisation boursière, de régions et de secteurs, tout en donnant accès à un univers vaste et varié d'opportunités de croissance.
- **Avantages structurels :** Les sociétés de petite capitalisation bénéficient souvent de moteurs structurels favorables, notamment leur attrait en tant que cibles d'opérations de fusion-acquisition, un risque de concentration des indices moins élevé et une couverture limitée par les analystes, ce qui crée des opportunités d'exploiter des anomalies de valorisation pour les investisseurs actifs qui s'appuient sur la recherche.
- **Résilience et valorisations attractives :** Grâce à une plus grande souplesse opérationnelle et à une exposition marquée aux marchés locaux, les petites capitalisations sont bien positionnées pour s'adapter aux réorganisations en cours des chaînes d'approvisionnement mondiales, telles que la délocalisation à proximité et la régionalisation, en raison de leur agilité et de leur orientation sur les marchés locaux.

Comment votre portefeuille peut-il bénéficier d'une allocation aux entreprises de petites capitalisations ?

Les actions de petite capitalisation peuvent jouer un rôle important dans les portefeuilles des investisseurs, en contribuant à améliorer la diversification en termes de capitalisation boursière, ainsi que l'exposition géographique et sectorielle, grâce à un large éventail d'opportunités disponibles sur les principaux marchés aux États-Unis, en Europe et au Japon.

De nombreuses opportunités mondiales et régionales



Source : MSCI, au 28 février 2026. Russell 2000 Index, au 31 janvier 2026

Communication à caractère promotionnel

La valeur d'un investissement ainsi que le revenu qui en découle peut évoluer à la hausse comme à la baisse et vous pouvez ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.

Quelles sont les principales raisons pour lesquelles les investisseurs s'intéressent-ils aux petites capitalisations mondiales ?

1. Potentiel de performance à long terme
2. Les fusions-acquisitions en tant que caractéristique structurelle
3. Un risque de concentration plus faible
4. Plus d'actions, plus d'opportunités d'exploiter les erreurs de valorisation
5. Réorganisation de la chaîne d'approvisionnement
6. Une plus grande dispersion des performances
7. Les petites capitalisations peuvent se distinguer dans un contexte de hausse des taux
8. Des valorisations attractives

1. Potentiel de performance à long terme :

Historiquement, les petites capitalisations surperforment les grandes capitalisations sur le long terme à l'échelle mondiale (Graphique 1), ce qui reflète leur capacité à générer une croissance bénéficiaire plus élevée et à s'adapter aux changements de marché, bien que cette performance s'accompagne d'un risque supérieur de volatilité de leurs cours.

Ces entreprises, qui en sont souvent aux prémices de leur développement, disposent d'une marge de manœuvre considérable pour accroître leur présence géographique, renforcer leur pénétration de leur clientèle ou élargir leur gamme de produits. Elles ont généralement tendance à être plus sensibles aux fluctuations économiques, ce qui signifie qu'elles suivent de près la dynamique économique. Les petites capitalisations disposent d'une plus grande capacité à accroître leurs bénéfices et leur chiffre d'affaires, un avantage que les actions de grande capitalisation peinent à reproduire de manière constante.

Par ailleurs, les petites capitalisations peuvent exercer dans des créneaux plus spécialisés ou axés sur l'innovation, des domaines où la différenciation et la concentration sur un marché spécifique peuvent réduire la concurrence directe – y compris celle des grands rivaux –, ce qui favorise la pérennité de leurs marges et leur pouvoir de fixation des prix.

Graphique 1 : Les petites capitalisations ont surperformé les grandes capitalisations à l'échelle mondiale



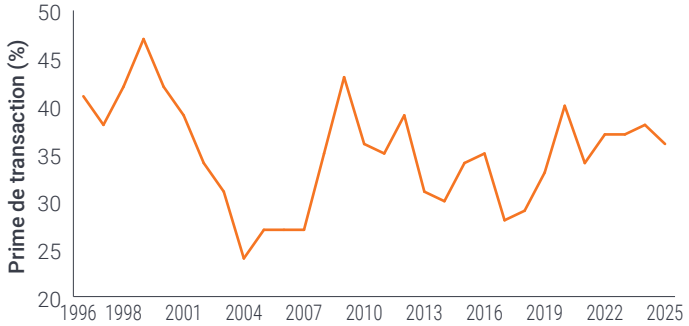
Source : Refinitiv Datastream, analyse de Janus Henderson Investors, du 31 décembre 1997 au 31 décembre 2025 – nouvelle base 100 à la date de début. Indices utilisés : MSCI World Large cap Index et MSCI World Small Cap Index. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

2. Les fusions-acquisitions en tant que caractéristique structurelle :

Les petites capitalisations sont souvent la cible d'acquisitions par des sociétés plus importantes en quête de croissance, d'innovation ou d'un accès au marché, qui tirent parti de leurs caractéristiques propres ou de leur position sur des marchés de niche. Entre 1995 et 2025, la grande majorité des opérations mondiales de fusion et acquisition ont consisté en l'acquisition d'une petite entreprise par une grande entreprise, avec une prime moyenne de plus de 30 % par rapport au cours de l'action de la société cible (Graphique 2).

Ces dernières années ont été témoins d'une reprise progressive des opérations de fusion-acquisition, après une période relativement morose dans ce domaine à la suite de la pandémie de COVID-19, de la hausse des taux d'intérêt et des incertitudes économiques ayant freiné les appétits. À mesure de la normalisation des bilans et de la facilitation de l'accès au crédit, les petites capitalisations sont redevenues des cibles de rachat de plus en plus prisées, en particulier dans les secteurs où la taille, la technologie ou l'expertise régionale revêtent une importance stratégique.

Graphique 2 : Dans le cadre des opérations de fusion-acquisition, les petites capitalisations font souvent l'objet d'une prime

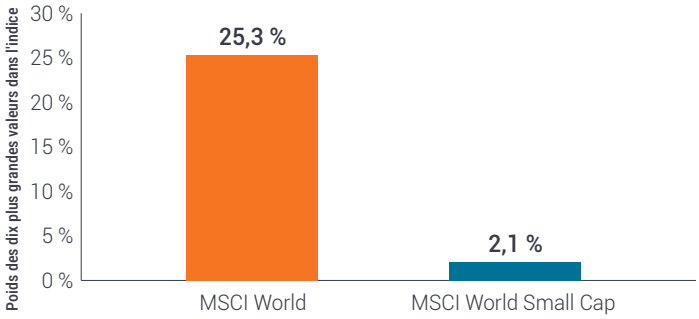


Source : Calculs de Bloomberg, Factset et J.P. Morgan, analyse de Janus Henderson Investors, au 7 novembre 2025. Les titres dont la capitalisation boursière totale est inférieure à 100 millions de dollars américains sont exclus. **Rien ne garantit que les tendances passées se prolongeront ni que les prévisions se réaliseront.**

3. Risque de concentration plus faible : La concentration des marchés actions reste élevée, un petit nombre de grandes entreprises continuant d'exercer une influence disproportionnée sur les performances des indices. En revanche, les indices des petites capitalisations restent plus équilibrés entre les entreprises et les secteurs, offrant ainsi une exposition à un large éventail de moteurs économiques et réduisant la dépendance vis-à-vis d'un groupe restreint d'entreprises de premier plan. Les petites capitalisations ont également tendance à être moins endettées, proportionnellement, que les grandes entreprises : 46 % des sociétés de petite capitalisation affichent une trésorerie nette positive, contre 28 % pour les sociétés de grande capitalisation[1].

Cela signifie que les investisseurs peuvent potentiellement adopter une allocation en faveur de petites capitalisations internationales afin d'améliorer la diversification de leur portefeuille en termes de capitalisation boursière, de secteurs, de modèles économiques et de régions. Souvent, ces portefeuilles présentent moins de recoupements avec les indices dominés par les sociétés de très grande capitalisation et une exposition moindre à la dette.

Graphique 3 : Les indices des petites capitalisations présentent un risque de concentration moins élevé

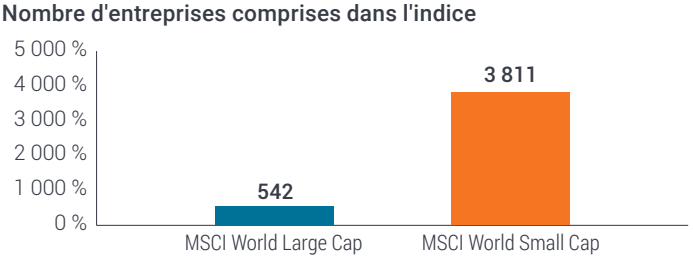


Source : Calculs de Bloomberg, Factset et J.P. Morgan, analyse de Janus Henderson Investors, au 7 novembre 2025.

4. Plus d'actions, plus d'opportunités d'exploiter les erreurs de valorisation : Les petites capitalisations internationales constituent un segment de marché souvent négligé et dont les valorisations sont souvent erronées, en raison d'anomalies de prix et d'une couverture inférieure de la part des analystes. Alors que les grandes capitalisations suscitent un vif intérêt – près de 98 % des sociétés figurant dans l'indice World Large Cap étant suivies par plus de dix analystes, plus de 35 % des actions de l'indice MSCI World Small Cap ne sont suivis que par cinq analystes ou moins, ce qui peut créer des anomalies de valorisation qui offrent des opportunités de croissance significatives aux sélectionneurs de titres. La taille de l'univers des petites capitalisations, qui regroupe des milliers d'entreprises dans le monde entier, dans tous les secteurs et industries, offre des opportunités d'investissement significatives aux investisseurs.

En période de forte dispersion des cours, cet univers peu analysé peut amplifier l'impact de la sélection active des titres, car les fondamentaux déterminent de plus en plus les écarts de performance entre les entreprises.

Graphique 4 : Un choix plus large sur les marchés des petites capitalisations

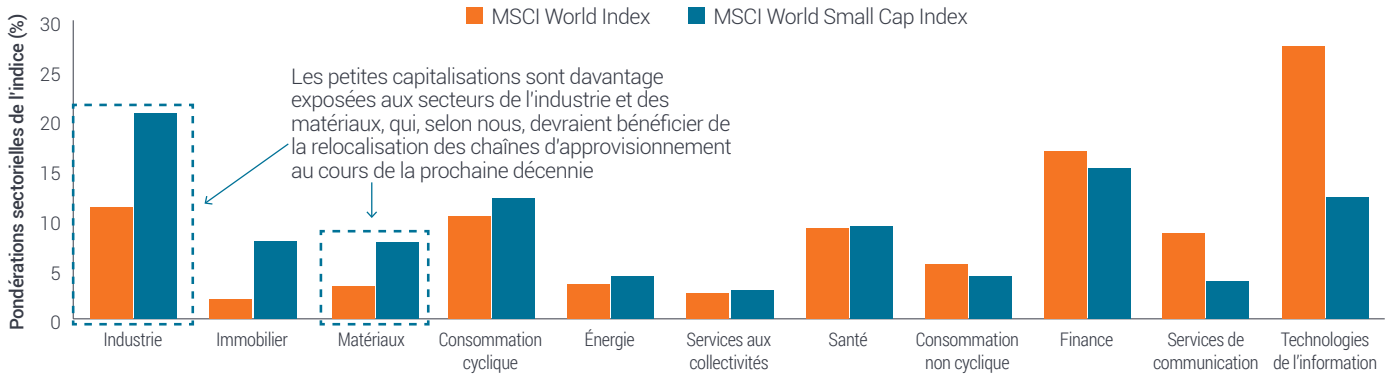


Source : Bloomberg, analyse de Janus Henderson Investors, MSCI World Small Cap Index au 30 janvier 2026.

5. Réorganisation de la chaîne d'approvisionnement : L'incertitude géopolitique persistante est en train de redéfinir les chaînes d'approvisionnement mondiales et nationales, entraînant une tendance durable à la relocalisation et à la délocalisation de proximité. Si la mégatendance de l'IA a dominé les performances des grandes capitalisations et la pondération des indices ces dernières années, la réorganisation des chaînes d'approvisionnement constitue un thème de croissance distinct et durable.

Elle profite de manière disproportionnée aux petites capitalisations, compte tenu de leur présence relativement importante dans les secteurs de l'industrie et des matériaux, et de leur plus grande exposition nationale. À mesure que les entreprises investissent pour raccourcir leurs chaînes d'approvisionnement et localiser leur production, elles sont susceptibles de tirer davantage profit de l'augmentation des dépenses nationales et de l'activité économique.

Graphique 5 : Les petites capitalisations sont bien placées pour tirer parti de la délocalisation de proximité



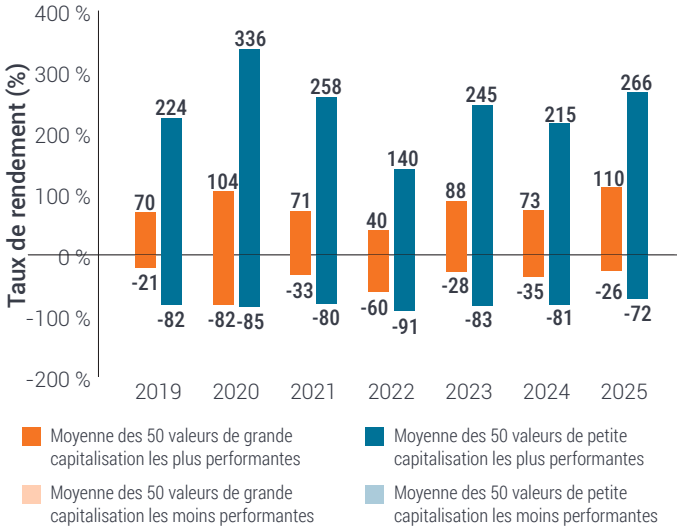
Source : Bloomberg, analyse de Janus Henderson Investors, au 31 décembre 2025.

[1]Source : Calculs de Bloomberg, Factset et J.P. Morgan, analyse de Janus Henderson Investors, au 7 novembre 2025. La dette nette est calculée en soustrayant le total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie d'une entreprise de sa dette totale à court et à long terme. On parle de trésorerie nette lorsque le total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie est supérieur au total de la dette.

6. Une plus grande dispersion des performances : Les années qui ont suivi la crise financière mondiale ont été caractérisées par des taux d'intérêt proches de zéro, durant lesquelles les entreprises – même les moins rentables – ont pu naviguer dans les eaux financières avec une relative facilité. Cette époque est désormais révolue. La fin de la période de taux d'intérêt extrêmement bas a accentué les disparités entre les modèles économiques solides et plus fragiles ; à mesure de la normalisation des coûts d'emprunt, l'écart entre les entreprises prospères et celles en difficulté risque de se creuser davantage.

Si le segment des petites capitalisations recèle de nombreuses opportunités, il compte toutefois une proportion d'entreprises déficitaires plus élevée que généralement dans les indices des grandes capitalisations (Graphique 6), ce qui souligne l'importance de la rigueur financière, du pouvoir de fixation des prix et de la capacité à générer des flux de trésorerie.

Graphique 6 : Davantage d'opportunités de sélectionner des actions très performantes



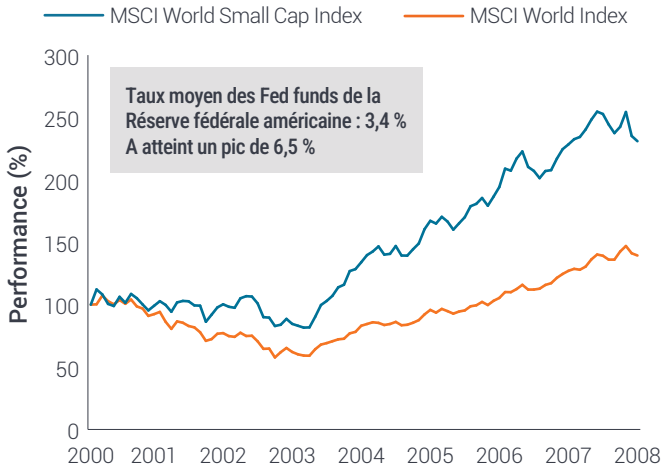
Source : Bloomberg, analyse de Janus Henderson Investors, MSCI World Large Cap Index, MSCI World Small Cap Index, au 31 décembre 2025. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

7. Les petites capitalisations peuvent se distinguer dans un contexte de hausse des taux : Les petites capitalisations mondiales ont affiché de meilleures performances que les grandes entreprises lors des périodes prolongées de hausse des taux d'intérêt, comme entre 1970 et 1984 et de 2000 au début de l'année 2008 avant le début de la crise financière mondiale. Au cours de ces deux périodes, la hausse des taux s'est accompagnée d'une augmentation des prix et d'une évolution du comportement des économies.

Historiquement, les actions de petite capitalisation ont tendance à sous-performer en période de hausse des taux d'intérêt, ce qui traduit leur plus grande sensibilité à l'augmentation des coûts d'emprunt et au durcissement des conditions financières. Cependant, elles ont souvent affiché de meilleures performances lors de longues périodes marquées par des taux élevés, mais stables.

Lorsque les taux d'intérêt sont élevés mais ne progressent plus, les petites capitalisations s'attachent généralement à assainir leur bilan et à réduire leur endettement, ce qui contribue à réduire les incertitudes. À mesure que l'attention des marchés se tourne vers la stabilisation et les prévisions de reprise économique, les entreprises plus petites et plus agiles ont été historiquement bien positionnées pour surperformer.

Graphique 7 : Des taux plus élevés ne signifient pas pour autant que les petites capitalisations sous-performent



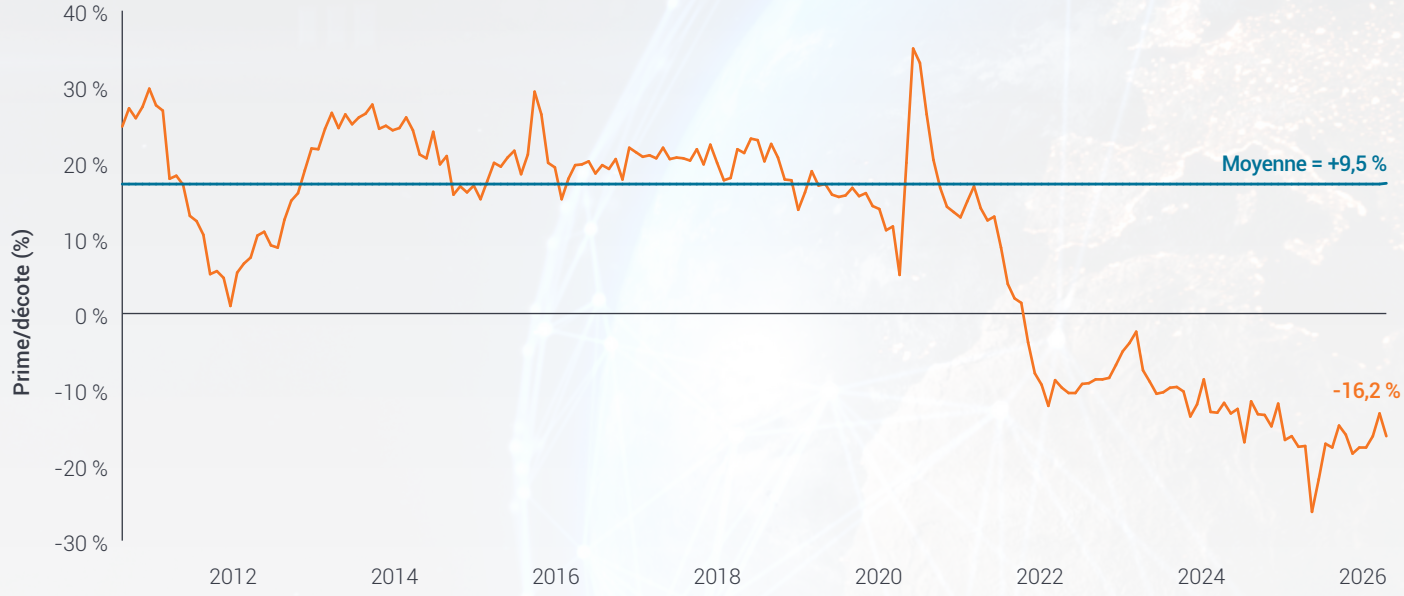
Source : Bloomberg, analyse de Janus Henderson Investors, du 29 février 2000 au 31 décembre 2007. Nouvelle base 100 à la date de début. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

8. Des valorisations attractives : Après une longue période de sous-performance, les valorisations des petites capitalisations sont restées inférieures à celles des grandes entreprises au cours de ces dernières années. Les petites capitalisations mondiales ont traversé une période difficile marquée par une hausse des coûts de financement et une aversion au risque élevée, les investisseurs ayant privilégié les grandes capitalisations, généralement considérées comme défensives, ce qui a pénalisé de manière disproportionnée les petites capitalisations.

Si leurs valorisations inférieures n'indiquent pas un tournant imminent, elles laissent toutefois entendre que les prévisions sont déjà prudentes, ce qui accroît la sensibilité aux améliorations progressives des bénéfices, des conditions de financement ou de la stabilité macroéconomique.

À mesure que la politique monétaire poursuit sa normalisation, les petites capitalisations les plus solides financièrement sont mieux positionnées pour en tirer parti. Historiquement, les petites capitalisations ont affiché de bonnes performances en période de reprise économique, ce qui vient étayer l'hypothèse d'une reprise plus généralisée du marché d'actions, portée par la révision à la hausse des prévisions bénéficiaires.

Graphique 8 : Les petites capitalisations mondiales se négocient à un prix inférieur à celui des grandes capitalisations (ratio cours/bénéfice prévisionnel)



Source : Bloomberg, analyse de Janus Henderson Investors, MSCI World Small Cap Index, MSCI World Index, ratios cours/bénéfice, du 30 août 2010 au 11 mars 2026. Rien ne garantit que les tendances passées se prolongeront ni que les prévisions se réaliseront. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

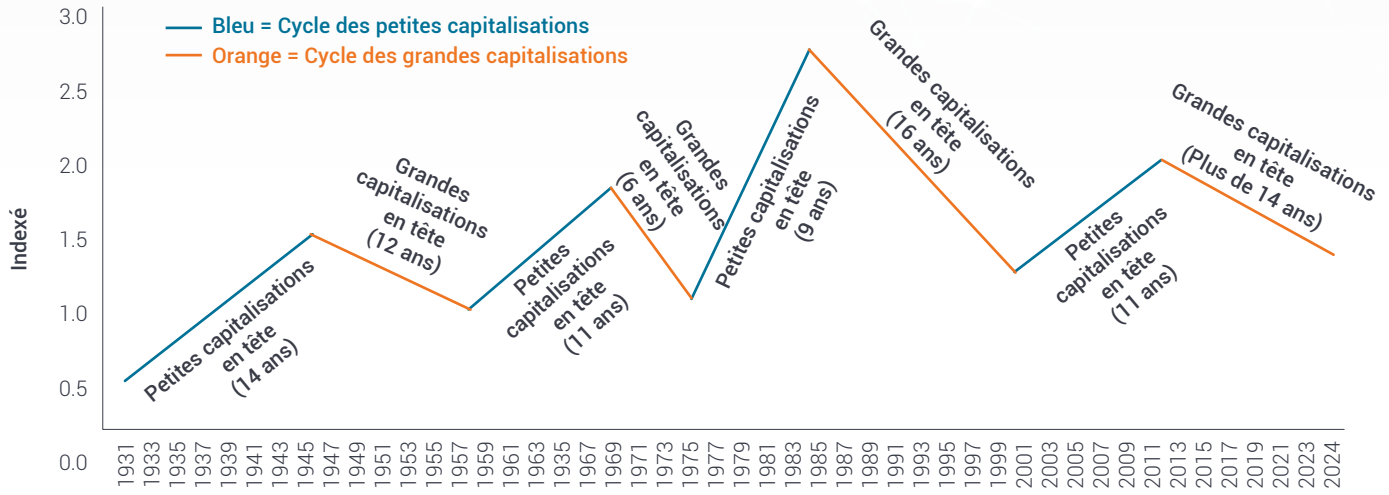
L'environnement actuel est-il favorable aux petites capitalisations ?

La domination des valeurs technologiques de grande capitalisation a continué d'influencer la performance des marchés d'actions, et les performances récentes sont restés fortement concentrées sur un petit groupe de titres à très forte capitalisation. Mais l'histoire montre que les tendances en matière de leadership sont cycliques plutôt que permanentes ; comme l'ont montré l'année 2025 et le contexte actuel, le sentiment peut évoluer rapidement en fonction de facteurs géopolitiques ou des résultats des entreprises.

On tombe facilement dans le piège du biais de récence, mais le leadership des marchés change inévitablement avec le temps (Graphique 8). À mesure que les politiques évoluent et que les moteurs de croissance se diversifient au-delà de quelques thématiques dominantes, les opportunités de rotation entre classes d'actifs augmentent.

Les investisseurs n'ont pas besoin d'une allocation disproportionnée aux petites capitalisations pour tirer parti de leur potentiel de diversification entre les secteurs et les moteurs de performance. Lorsque le leadership s'élargit, même une exposition modérée peut bénéficier de la clôture d'un écart de valorisation, ce qui fait de cette période un moment propice pour s'intéresser à d'autres titres que les plus grandes valeurs du marché.

Graphique : Domination des petites capitalisations par rapport aux grandes capitalisations aux États-Unis (1931-2025)



Source : FRP, FactSet, Morningstar. Russell 2000 Index, S&P 500 Index, au 31 décembre 2025. Rien ne garantit que les tendances passées se prolongeront ni que les prévisions se réaliseront.

Glossaire

Actions de grande capitalisation : Entreprises bien établies dont la valorisation (capitalisation boursière) se situe dans la partie supérieure de la fourchette du marché.

Actions de petite capitalisation : Les entreprises dont la valorisation (capitalisation boursière) se situe dans la fourchette basse du marché.

Bilan : un état financier qui résume les actifs, les passifs et les capitaux propres d'une entreprise à un instant t. Chaque élément donne aux investisseurs une idée de ce que l'entreprise possède et doit, ainsi que du montant investi par les actionnaires.

Capitalisation boursière : la valeur totale de marché des actions en circulation d'une entreprise. Elle est calculée en multipliant le nombre d'actions émises par leur cours de bourse. Ce chiffre sert à déterminer la taille d'une entreprise.

Crise financière mondiale : La crise économique mondiale de mi-2007 au début de 2009, qui a commencé par des pertes liées aux actifs financiers adossés à des créances hypothécaires aux États-Unis et qui s'est propagée aux marchés financiers et aux banques à l'échelle mondiale. Également connue sous le nom de « Grande Récession ».

Dispersion : La dispersion mesure la fourchette des performances d'un groupe d'actions. Une dispersion plus importante offre aux spécialistes de la sélection de valeurs la possibilité de surperformer en choisissant les valeurs gagnantes et en évitant les valeurs perdantes, étant donné que les performances des actions sont plus largement répartis de part et d'autre de l'indice de référence.

Flux de trésorerie : Le solde net des entrées et sorties de trésorerie d'une entreprise. Un flux de trésorerie positif indique que les entrées d'argent sont supérieures aux sorties, alors qu'un flux de trésorerie négatif signifie que les sorties d'argent sont supérieures aux entrées.

Le pouvoir de fixation des prix : Une entreprise dispose d'un pouvoir de fixation des prix lorsqu'elle est en mesure d'augmenter ses prix indépendamment de la conjoncture économique sans perdre de parts de marché au profit de ses concurrents, que ce soit en raison de la nature unique de son produit ou d'une demande spécifique du marché.

Méga-capitalisations : La catégorie la plus grande de capitalisation boursière pour les entreprises. Il s'agit généralement de grandes entreprises très connues, présentes à l'international, qui occupent souvent une place importante dans un indice.

MSCI World Index : Un indice boursier qui reproduit la performance des actions de grande et moyenne capitalisation de 23 pays développés, couramment utilisé comme indice de référence des fonds d'actions mondiaux.

MSCI World Large Cap Index : Un indice boursier représentant les grandes capitalisations de 23 pays développés, couvrant environ 70 % de la capitalisation boursière totale de chaque pays.

MSCI World Small Cap Index : Un indice boursier représentant les petites capitalisations de 23 pays développés, couvrant environ 14 % de la capitalisation boursière totale de chaque pays.

Politique monétaire : politique d'une banque centrale visant à influencer le niveau d'inflation et de croissance d'une économie. Les outils de politique monétaire comprennent la fixation des taux d'intérêt et le contrôle de la masse monétaire.

Prime : Lorsque le prix de marché d'un titre est considéré comme supérieur à sa valeur fondamentale, on dit qu'il « se négocie avec une prime ».

Ratio cours/bénéfices (PER) : Un ratio couramment utilisé pour évaluer les actions d'une entreprise par rapport à d'autres titres ou à un indice de référence. Il est calculé en divisant le cours actuel de l'action par ses bénéfices par action.

Relocalisation : Processus consistant à rapatrier les activités d'une entreprise dans son pays d'origine ou à les relocaliser à l'intérieur des frontières nationales (ou régionales, dans le cas de l'UE). Bien qu'il puisse être plus coûteux d'opérer localement en raison de salaires plus élevés ou du coût de la réglementation, une relocalisation offre un meilleur contrôle et contribue à réduire l'impact de l'incertitude géopolitique ou des fluctuations des taux de change.

Russell 2000 Index : L'indice de référence principal des entreprises situées dans le bas de l'échelle des capitalisations boursières aux États-Unis, qui regroupe les quelque 2 000 plus petites entreprises du Russell 3000 Index au sens large.

S&P 500 Index : Un indice boursier très répandu qui reflète la performance des 500 plus grandes entreprises américaines, classées en fonction de leur capitalisation boursière.

Taux d'intérêt : Le montant facturé pour emprunter de l'argent, exprimé en pourcentage du montant dû. Les taux d'intérêt de base (le taux directeur) sont généralement fixés par les banques centrales, telles que la Réserve fédérale aux États-Unis ou la Banque d'Angleterre au Royaume-Uni, et influencent les taux d'intérêt que les prêteurs appliquent à l'octroi de crédits ou l'épargne.

Valorisation : Le processus consistant à déterminer la valeur actuelle d'un actif, d'une entreprise ou d'un titre, en tenant compte de facteurs tels que les états financiers, les conditions de marché et le potentiel bénéficiaire futur.

Volatilité : le taux et l'ampleur de la variation à la hausse ou à la baisse du cours d'un portefeuille, d'un titre ou d'un indice. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement est risqué.

Avertissements : Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine. Rien ne garantit que les tendances passées se prolongeront ni que les prévisions se réaliseront.

Les titres individuels mentionnés ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, en faveur d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché, et ne doivent pas être considérés comme des investissements rentables. Janus Henderson Investors, ses conseillers affiliés ou l'un de ses employés, sont susceptibles d'avoir investi dans les titres mentionnés dans ce rapport.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONSULTER LE SITE **JANUSHENDERSON.COM**

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes

Les points de vue présentés ici s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document ne constitue une offre directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples constituent une illustration des thèmes généraux et n'indiquent pas une intention de négociation, peuvent être modifié(e)s à tout moment et peuvent ne pas refléter les opinions des autres collaborateurs de la société. Le présent document n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/l'un des exemples mentionné(e)s est actuellement, ou a été par le passé, détenu(e) au sein de l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions n'est garantie et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir comporte des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de la valeur de vos placements.

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Ce document ou les informations qu'il contient peuvent faire l'objet de restrictions légales, ne peuvent être reproduits ou mentionnés sans autorisation écrite expresse ou utilisés dans toute juridiction ou circonstance où leur utilisation serait illégale. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, dans son intégralité ou en partie. Le contenu de ce document n'a pas été approuvé ou avalisé par l'un des organismes de réglementation.

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services d'investissement sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en **Europe**, par Janus Henderson Investors International Limited (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n°2678531), Tabula Investment Management Limited (n° d'enregistrement 11286661), (tous enregistrés en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE et réglementés par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A (n° d'enregistrement B22848 au 78, Avenue de la Liberté, L-1930, Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux **États-Unis**, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC, qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) au **Canada** par l'intermédiaire de Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement 199700782N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour, (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été revu par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong ; (f) en **Corée du Sud**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (g) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementée par la Financial Services Agency et enregistrée comme une société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement, d'intermédiaire et de gestion d'instruments financiers de type II ; (h) en **Australie** et en **Nouvelle Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses sociétés affiliées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) (i) au **Moyen-Orient** par Janus Henderson Investors International Limited, réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant que bureau de représentation. Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'autorisation de l'Autorité des services financiers de Dubaï (« DFSA »). La DFSA ne saurait assumer la responsabilité de l'examen ou de la vérification de tout prospectus ou autre document en rapport avec ce produit financier. De ce fait, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document annexe. Elle n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans ce document et n'a aucune responsabilité à cet égard. Le produit financier concerné par ce document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions de revente. Les acheteurs potentiels doivent effectuer leur propre due diligence du produit financier. En cas d'incompréhension du contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés afin d'assurer notre protection mutuelle, d'améliorer notre service client, ainsi qu'à des fins de tenue de registre réglementaire.

En dehors des États-Unis, de l'Australie, de Singapour, de Taïwan, de Hong Kong, de l'Europe et du Royaume-Uni : À l'usage exclusif des investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés et avertis, des distributeurs qualifiés, des investisseurs et des clients wholesale, tels que définis par le territoire applicable. Document non destiné à être communiqué ou distribué au grand public. Communication à caractère promotionnel.

Janus Henderson® et toutes les autres marques commerciales mentionnées dans le présent document sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.