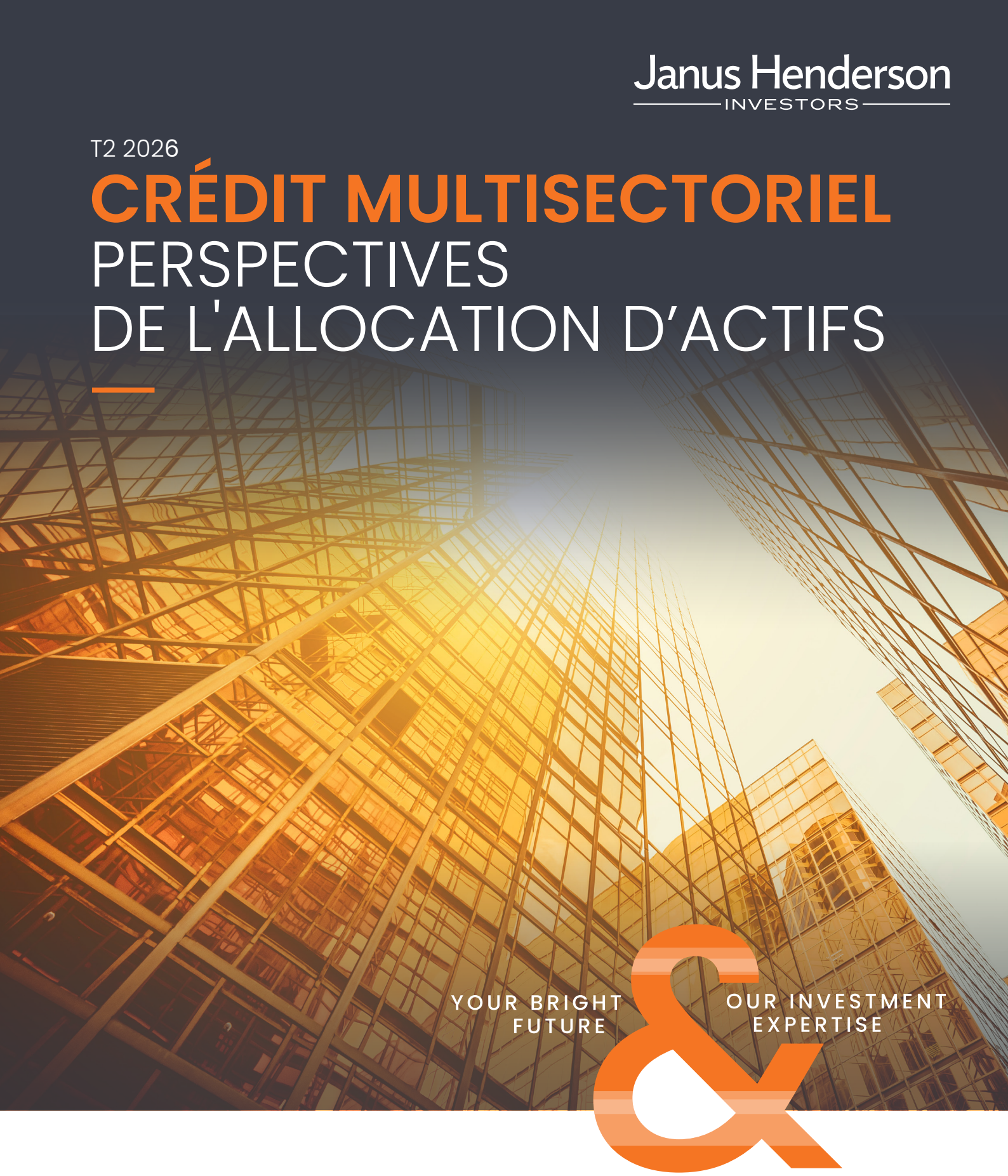
Janus Henderson
INVESTORS

T2 2026

CRÉDIT MULTISECTORIEL
PERSPECTIVES DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



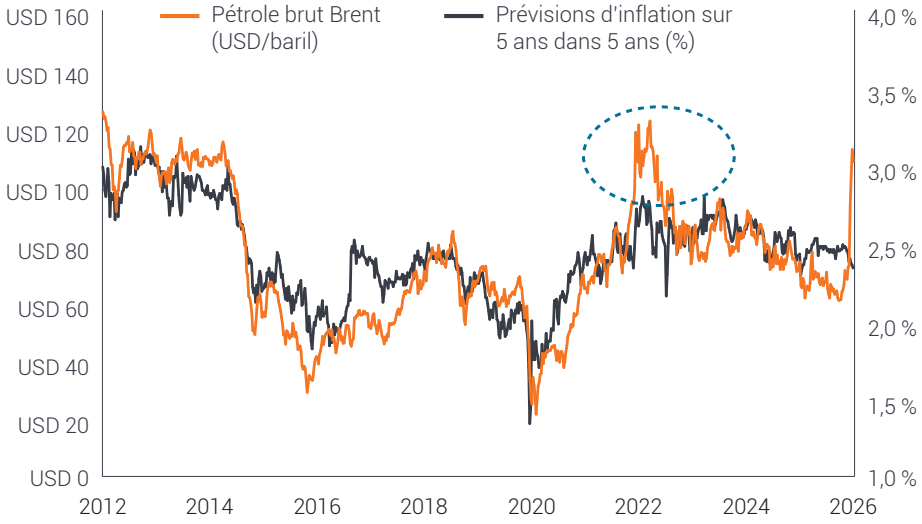
L'équipe Crédit multisectoriel partage ses perspectives du marché obligataire et son classement trimestriel en matière d'allocation d'actifs. Elle met en lumière un graphique à suivre de près, explore les opportunités de valeur relative et analyse ses derniers scores d'allocation d'actifs par sous-secteur obligataire.

Communication promotionnelle | En dehors des États-Unis : Réservé aux investisseurs professionnels et qualifiés | Document ne pouvant être redistribué. 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.

> « Dans un contexte d'incertitude et de dispersion accrues, nous donnons la priorité à une prise de risque sélective et à la sélection de titres, plutôt qu'aux paris macroéconomiques ou à une exposition large au bêta. »
>
> **John Lloyd**
> Gérant de portefeuille.

POINTS À RETENIR

- La flambée des prix du pétrole provoquée par le conflit iranien a ravivé les craintes inflationnistes, mais tant que le conflit est court et que les prévisions d'inflation restent ancrées, certaines banques centrales peuvent privilégier un « discours musclé » à des politiques restrictives.
- Les risques macroéconomiques baissiers asymétriques nous amènent à privilégier le crédit titrisé de haute qualité, en particulier les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (RMBS) et les titres adossés à des actifs (ABS) qui offrent un portage attractif à court durée.
- Les obligations d'entreprises investment grade ont surmonté un obstacle à court terme, car l'offre très solide du premier trimestre a été efficacement absorbée, ce qui a potentiellement permis d'améliorer les facteurs techniques. Sur le segment des entreprises dans leur ensemble, bien que les rendements et les spreads se soient nettement élargis, nous restons prudents et préférons ne pas accroître le niveau de risque tant qu'une plus grande visibilité ne se dégage pas.



Graphique à surveiller

Pétrole brut Brent par rapport aux prévisions d'inflation 5 ans/5 ans

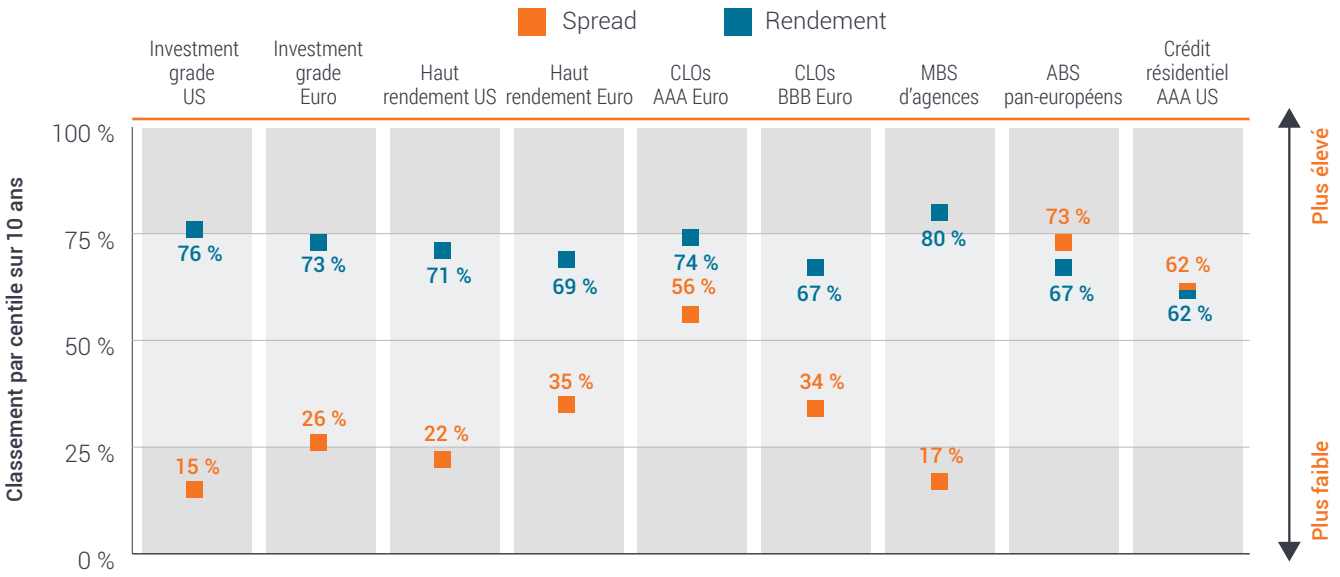
Source : Bloomberg, pétrole brut Brent (prix à terme à un mois, USD / baril), prévision d'inflation 5ans/5ans (swap d'inflation USD à 5 ans), du 23 mars 2012 au 26 mars 2026. La prévision d'inflation 5ans/5ans est l'estimation du marché sur ce que sera l'inflation moyenne sur une période de cinq ans qui commence dans cinq ans. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ni que les prévisions se réaliseront.**

Le conflit au Moyen-Orient a effectivement mis sous forte tension le détroit d'Ormuz – le point de passage énergétique le plus critique au monde –, par lequel transite environ 20 % de l'énergie échangée à l'échelle mondiale. Les prix du pétrole se sont envolés, le Brent se négociant au-delà de 100 dollars le baril, ce qui a entraîné une révision à la hausse des anticipations d'inflation à court terme.
Historiquement, ce sont surtout les chocs énergétiques qui comptent lorsqu'ils désancrent les anticipations d'inflation à plus long terme. Le graphique met en regard le Brent et les anticipations d'inflation à 5 ans dans 5 ans (5y5y) afin d'illustrer cette distinction. Lorsque les prix du pétrole rebondissent sans mouvement durable des anticipations à 5y5y, les marchés ont tendance à considérer le choc comme transitoire.
En revanche, lorsque les anticipations à 5y5y progressent de concert avec le pétrole, le risque extrême bascule vers un scénario de persistance — un régime qui conduit généralement la Réserve fédérale américaine (Fed) à adopter une posture restrictive, ou à tout le moins prudente, malgré le ralentissement de la croissance. Il en résulte un risque asymétrique pour les taux réels, ainsi qu'un rappel que les rebonds de la duration (liés à la baisse des taux longs) peuvent être plafonnés si un choc énergétique commence à revaloriser les primes de risque d'inflation de long terme, plutôt que de simplement faire grimper les prix de l'énergie au comptant..

PERSPECTIVES D'ALLOCATION D'ACTIFS

Portage défensif dans un contexte de dispersion élevée et de risques asymétriques

- Notre bêta global du spread est neutre car la hausse limitée contraste avec les risques de baisse asymétriques dus à la situation géopolitique, aux prix de l'énergie et à l'incertitude politique, ce qui plaide en faveur d'un portage défensif plutôt que de l'ajout marginal de risque.
- Nous privilégions le portage à court terme et de haute qualité disponible dans le crédit titrisé par rapport aux obligations d'entreprises, où les spreads restent relativement serrés et où l'élargissement récent s'explique en grande partie par la pression sectorielle.
- Nous mettons à jour les scores des produits titrisés pour refléter la valeur relative ; alors que les secteurs titrisés sont presque toujours en retard par rapport aux événements d'élargissement des spreads, les spreads des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS) se sont maintenus au mieux, et nous voyons plus d'opportunités au sein des RMBS et des ABS.
- Le thème prédominant dans le crédit aux entreprises continue d'être la dispersion, où éviter les secteurs en difficulté et privilégier la qualité élevée a été la clé pour naviguer dans un environnement volatil.
- Les remboursements d'impôts américains constituent un amortisseur à court terme pour les consommateurs, injectant des flux de trésorerie qui aident à compenser la hausse des prix de l'essence et qui couvrent les dépenses discrétionnaires malgré la hausse des coûts de l'énergie.



Indicateurs	Investment grade US	Investment grade Euro	Haut rendement US	Haut rendement Euro	CLOs AAA Euro	CLOs BBB Euro	MBS d'agences	ABS pan-européens	Crédit résidentiel AAA US
Spread (pb)	90	95	328	337	127	349	24	72	140
+faible en 10 ans	75	73	268	239	67	245	7	31	55
+élevé en 10 ans	305	238	877	754	329	866	75	138	275
Moyenne sur 10 ans	119	120	401	384	135	400	37	66	132
Yield to worst	5,2 %	4,9 %	7,4 %	7,2 %	4,9 %	7,1 %	4,8 %	4,4 %	5,0 %

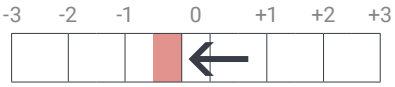
Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi, au 31 mars 2026. Les spreads sont exprimés en points de base (1 pb équivaut à 1/100ème de point de pourcentage. 1 pb = 0,01 %, 100 pb = 1 %). Les rendements sont indiqués en USD. US IG : Indice ICE BofA US Corporate, Govt OAS (spread ajusté des options par rapport aux emprunts d'État), yield to worst (YTW) ; EUR IG : Indice ICE BofA Euro Corporate, Govt OAS, le rendement est estimé sur la base du rendement générique des bons du Trésor US à 5 ans et de l'OAS des emprunts d'État IG européens ; HY US : Indice ICE BofA US High Yield, Govt OAS, YTW ; EUR HY : Indice ICE BofA Euro High Yield, Govt OAS, le rendement est estimé sur la base du rendement générique des bons du Trésor US à 3 ans et de l'OAS des emprunts d'État HY européens ; EUR AAA CLO : Indice J.P. Morgan Euro AAA CLO (avant le 31/01/18, indice Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA), spread de swap, le rendement est estimé sur la base du taux de swap USD à 4 ans majoré du spread ; EUR BBB CLO : Indice J.P. Morgan Euro CLO BBB (avant le 31/01/18, indice Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB), le rendement est estimé sur la base du taux de swap USD à 4 ans majoré du spread ; MBS d'agence : Indice Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS), OAS, yield to worst (YTW) ; ABS paneuropéens : Indice Bloomberg Pan European Floating ABS Bond, spread de swap, rendement estimé sur la base du taux de swap USD à 3 mois majoré du spread ; crédit résidentiel AAA US : Non QM AAA (prêt hypothécaire non qualifiés) : Les données de l'indice J.P. Morgan NQM A1 datent de janvier 2019 ; les percentiles de rendement et de spread sont calculés à partir de cette date. Le yield to worst est le rendement le plus bas qu'une obligation assortie d'une caractéristique particulière (telle qu'une option d'achat) peut atteindre, à condition que l'émetteur ne fasse pas défaut. Pour un indice, cette statistique représente la moyenne pondérée de toutes les obligations qui le composent. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ni que les prévisions se réaliseront. Les rendements peuvent varier au fil du temps et ne sont pas garantis.** Les résultats réels peuvent varier et ces informations ne constituent pas une garantie de performance.

Allocation dynamique

Nous avons recours à un modèle interne d'allocation d'actifs, à la fois qualitatif et quantitatif, pour évaluer les secteurs au sein de notre univers de crédit multisectoriel. Les secteurs sont notés de -3 à +3 selon leurs fondamentaux, leurs caractéristiques techniques (ou la dynamique du marché) et leurs valorisations. Lors de notre réunion consacrée à l'allocation d'actifs, la synthèse de ces scores permet de classer les secteurs les uns par rapport aux autres. Le résultat se reflète dans l'allocation sectorielle du portefeuille. Les opinions et les scores sont ceux en vigueur à la fin du premier trimestre 2026

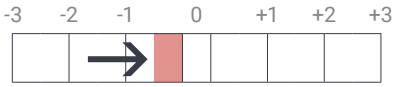
Code couleur Négative Neutre Positive → Évolution du score depuis le trimestre précédent

Oblig. High Yield (HY) - Monde



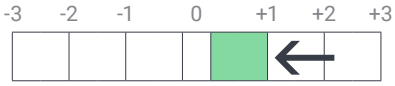
Justification du score	(-0,5 nouveau | 0 précédent) Bien que les spreads se soient élargis vers la zone des 300 à 350 points de base (pb)[1], le couple rendement/risque reste orienté à la baisse alors que le conflit iranien et les chocs énergétiques persistent, ce qui plaide en faveur d'un portage défensif plutôt que de l'ajout marginal de risque.
Avis	› La faiblesse récente reflète la désintermédiation de l'intelligence artificielle (IA) propre au secteur plutôt qu'une vaste tension sur le crédit, la revalorisation étant concentrée dans les courtiers en logiciels, en conseil et en assurance ; même si le conflit iranien est résolu, les préoccupations persistantes en matière d'IA limitent la capacité du marché à tester à nouveau les niveaux tendus antérieurs, tandis que les secteurs de l'énergie et de la défense restent résilients. › Malgré une meilleure liquidité et une duration inférieure à celle des prêts, la hausse est plafonnée par la composition de l'indice, ce qui limite la marge de manœuvre pour un resserrement potentiel et renforce une position prudente, neutre à négative.

Obligations mondiales Investment grade (IG)



Justification du score	(-0,5 nouveau | -2 précédent) L'élargissement des spreads et les fortes émissions depuis le début de l'année ont amélioré les points d'entrée et les facteurs techniques, une grande partie de l'offre prévue faisant désormais partie du passé.
Avis	› L'élargissement s'est expliqué par la pression technologique exercée par les émissions liées à l'IA, la faiblesse des sociétés de développement des affaires (« business development company » ou BDC) et le fait que les spreads des émissions financières s'élargissent davantage en raison des préoccupations suscitées par le crédit privé – plutôt que de signaler une détérioration généralisée des fondamentaux. › Dans les scénarios macroéconomiques baissiers, les obligations Investment grade devraient surperformer le haut rendement en raison d'un risque de crédit plus faible et d'une meilleure convexité, soutenant leur statut relatif amélioré malgré une sous-pondération persistante.

Dette liée aux prêts hypothécaires



Justification du score	(+1 nouveau | +1,5 précédent) Les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) émis par des agences bénéficient d'une qualité et d'une liquidité élevées malgré la volatilité des taux, tandis que les MBS résidentiels se distinguent par l'amélioration de leurs valorisations, la stabilité de leurs fondamentaux et leur portage défensif.
Avis	› Les spreads des MBS émis par des agences se sont élargis parallèlement à ceux des actifs risqués dans un contexte de volatilité élevée des taux (indice MOVE supérieur à 100 en mars)[2], mais une combinaison de flux entrants positifs, de demande de la part des entreprises parapubliques (GSE) et d'allocations soutenues par un risque de crédit limité. (MBS émis par des agences +1) › Les fondamentaux des RMBS restent stables voire en amélioration, avec des performances du logement résilientes, des facteurs techniques favorables et un accent mis sur des structures éprouvées et à duration courte pour limiter la sensibilité macroéconomique. (RMBS +1)

Les références faites aux titres individuels ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, une stratégie d'investissement ou 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.

[1]Source : Bloomberg, indice ICE BofA Global High Yield, au 31 mars 2026. Les spreads peuvent varier dans le temps.

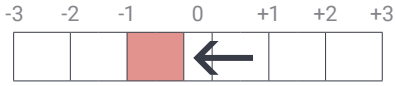
[2]Source : Bloomberg, indice ICE BofA MOVE, mars 2026. L'indice MOVE mesure la volatilité du marché obligataire américain en suivant un panier d'options sur les swaps de taux d'intérêt américains.

Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS)



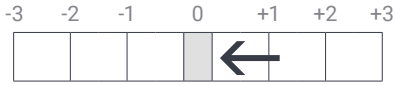
Justification du score	(0 nouveau | +1 précédent) Les CMBS ont pris du retard par rapport à l'ajustement plus large du crédit et semblent vulnérables si les actifs à risque continuent de s'élargir, malgré les fondamentaux stables de l'immobilier commercial sous-jacent.
Avis	› Le conflit au Moyen-Orient a un impact direct limité sur l'immobilier commercial, et l'émission reste limitée, mais les valorisations sont légèrement tendues et le support technique pourrait s'estomper en cas de dégradation de l'appétit pour le risque. › Bien que certaines opportunités au niveau des transactions existent (par exemple les centres de données), la vue descendante est prudente compte tenu de la compensation limitée pour le risque macro et d'élargissement des spreads.

Prêts



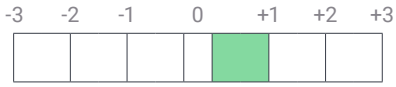
Justification du score	(-1 nouveau | -0,5 précédent) Les prêts continuent de sous-performer, les prêts américains étant touchés par les logiciels lourds et l'exposition désintermédiée à l'IA, tandis que les prêts européens restent vulnérables aux risques macroéconomiques et énergétiques.
Avis	› Aux États-Unis, les écarts nominaux semblent larges mais sont distendus par des segments sous tension. La dispersion reste extrême ; les prêts de qualité supérieure ne sont que légèrement en baisse, mais les titres à bêta élevé et exposés à l'IA continuent de prendre du retard. (ÉTATS-UNIS -1) › Les prêts européens sont également très larges en termes de centiles, mais une sensibilité élevée aux prix de l'énergie et une résilience macroéconomique plus faible limitent l'enthousiasme. (UE -0,5)

Collateralized Loan Obligations (CLOs)



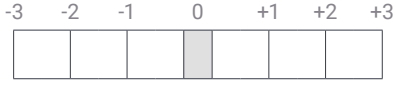
Justification du score	(0 nouveau | +0,5 précédent) La décompression favorise les tranches senior tandis que le risque mezzanine a augmenté ; les signatures AAA restent attrayantes en termes de portage et de résilience, tandis que les signatures BBB sont dégradées en raison d'un ajustement insuffisant.
Avis	› Les CLOs senior, en particulier en Europe, offrent une valeur relative attrayante avec une duration courte et des spreads compétitifs par rapport aux obligations d'entreprises IG malgré un risque de crédit plus faible. (AAA +0,5) › Les tranches mezzanines restent sélectives à l'égard des gérants et vulnérables, avec des préoccupations concernant la tension sur les prêts des éditeurs de logiciels, la dynamique des « Bids Wanted in Competition » (BWIC ou processus d'enchères exécutés par les investisseurs finaux pour vendre des obligations) et l'actualité négative sur le crédit privé. Les valorisations des CLOs BBB semblent élevées par rapport aux prêts et aux BDC. (BBB -1)

Titres adossés à des actifs (ABS)



Justification du score	(+1 nouveau | +1 précédent) Maintenu positif car les ABS continuent d'offrir un portage défensif, les marchés américains et européens étant soutenus par des fondamentaux stables et par une amélioration des valorisations des nouvelles émissions, malgré des caractéristiques techniques plus faibles.
Avis	› Aux États-Unis, les tranches à duration courte et de grande qualité sont privilégiées comme un moyen conservateur de générer du rendement dans un contexte de volatilité macroéconomique, sans détérioration sensible des performances des consommateurs. (ÉTATS-UNIS +1) › Les ABS européens se distinguent par une forte demande, l'amélioration des concessions et des rendements absolus attrayants, positionnant le secteur comme un candidat à un redéploiement précoce. (UE +1)

Dette des marchés émergents



Justification du score	(0 nouveau | 0 précédent) L'ampleur des marchés émergents signifie qu'il y a des gagnants et des perdants du choc énergétique ; restez neutre car la résilience est rassurante, mais les valorisations limitent l'attractivité sur fond d'incertitude concernant la situation géopolitique et les taux.
Avis	› La dette émergente a sous-performé la dette des marchés développés car le conflit iranien s'est prolongé, mais elle a également montré une plus grande résilience que lors des chocs géopolitiques passés. › Les pays exportateurs de matières premières et de pétrole, en particulier en Amérique latine et en Afrique subsaharienne, ont surperformé, tandis que les importateurs et certains pays du Moyen-Orient sont restés en retrait. Nous privilégions les exportateurs comme moyen défensif d'exprimer le risque lié aux marchés émergents, car une intensification persistante exacerberait encore la dispersion que nous avons déjà constatée.

Les bouleversements géopolitiques créent des opportunités sur la courbe des taux

La hausse des prix du pétrole a ravivé les craintes inflationnistes, portant les prévisions des taux de baissières à haussières et augmentant les rendements sur les marchés développés, tandis que les spreads se sont élargis au sein des principaux secteurs obligataires. Sachant que les prévisions d'inflation conditionnent maintenant les taux, la duration est devenue moins efficace en tant que couverture contre la volatilité, même si des rendements plus élevés et des dépassements potentiels des objectifs d'inflation rendent les points d'entrée plus attrayants.

Pleins feux sur les taux – rien à voir avec l'année 2022 !

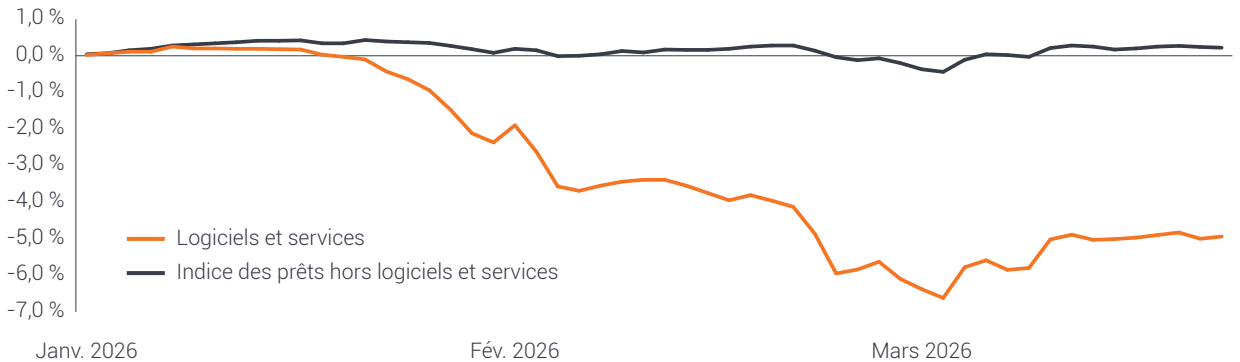
- Les courbes de rendement se sont aplaties à mesure que les marchés se battent pour équilibrer les effets haussiers sur l'inflation et baissiers sur la croissance de la hausse des prix du pétrole sur la politique monétaire prospective. L'impact a été le plus marqué sur la partie courte de la courbe, avec des rendements à 2 ans en forte hausse ; aux États-Unis, cela reflète un marché des contrats à terme supprimant efficacement les baisses de taux prévues, tandis qu'en Europe, cela reflète un basculement vers des relèvements potentiels.
- Cette revalorisation rapide crée des opportunités pour les gérants actifs qui peuvent analyser les points de départ de différentes régions et les fonctions de réaction des banques centrales. Nous sommes d'avis que la situation actuelle est différente de celle de 2022 à la fois du point de vue de l'offre que de la demande. La COVID a créé un choc de l'offre généralisé au sein de l'ensemble de l'économie mondiale, alors que le conflit iranien et son impact sur les exportations de pétrole et de gaz du Moyen-Orient sont plus ciblés. Bien que ce conflit ait un impact sur les matières premières en aval, nous ne le voyons pas aussi dominant que le choc de l'offre généralisé de l'économie en 2021 et 2022.
- Du côté de la demande, 2022 a été comme un printemps chargé à mesure que l'épargne excédentaire accumulée et la relance budgétaire ont été libérées au sein d'une économie en phase de réouverture. Les employeurs ont eu des difficultés à trouver des travailleurs. alors qu'aujourd'hui la création nette d'emplois est stable et la croissance faible. La duration n'a pas servi de couverture pendant les premières phases du conflit iranien, mais nous pensons que les impacts négatifs de la hausse des prix de l'énergie sur la croissance passeront au premier plan. À court terme, nous nous attendons à ce que les banques centrales préfèrent tenir un « discours musclé » afin de maintenir l'inflation sous contrôle plutôt que d'opter pour des hausses de taux agressives.

Risque clé à surveiller

- La « désintermédiation de l'IA » désigne le remplacement des intermédiaires traditionnels par l'intelligence artificielle (IA) à travers l'automatisation de l'analyse, de la prise de décision et de la distribution. Elle menace le pouvoir de fixation des prix, les marges et la pertinence des opérateurs historiques, transfère la valeur vers les propriétaires de données et les plateformes, comprime la demande de main-d' œuvre, accélère l'arrivée de nouveaux concurrents et augmente les risques d'exécution, de modélisation et de concentration pour les entreprises et les investisseurs du monde entier.
- Cette année a déjà eu un impact sur les secteurs des logiciels et des services ainsi qu'un impact plus limité sur d'autres secteurs. Les logiciels représentent à eux seuls environ 15 % de l'indice des prêts aux États-Unis , les secteurs plus larges exposés à la désintermédiation de l'IA portant ce chiffre à 20-25 %. La concentration est plus faible dans les obligations d'entreprises à haut rendement et les prêts européens, mais encore plus élevée dans les prêts BDC et le crédit privé.

Désintermédiation de l'IA reflétée dans les prêts américains des secteurs des logiciels et des services

Performances cumulées depuis le début de l'année (%)



Source : Bloomberg, Janus Henderson Investors, S&P UBS Leveraged Loan Index, du 2 janvier 2025 au 20 mars 2026, performance cumulée en dollars américains.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Gestion de portefeuille



John Lloyd

Responsable mondial du crédit multisectoriel | Gérant de portefeuille

Travaille dans le secteur depuis 1998
A rejoint l'entreprise en 2005



John Kerschner

Responsable mondial des produits titrisés | Gérant de portefeuille

Travaille dans le secteur depuis 1998
A rejoint l'entreprise en 2005

Nous serions ravis de discuter plus en détail des opinions exprimées dans ce document et de notre réflexion de manière plus générale.

Glossaire

Assouplissement quantitatif (QE) : Politique monétaire parfois utilisée par une banque centrale pour augmenter la masse monétaire et réduire les coûts de financement en achetant des emprunts d'État ou d'autres titres sur le marché.

Bêta : Le bêta du marché est toujours égal à 1. Tout ce qui a un bêta supérieur à 1 est plus volatil que le marché, tout ce qui est inférieur à 1 est moins volatil. Une position neutre sur le bêta indique que l'investisseur ne souhaite pas s'éloigner du risque de marché.

Collatéral : Dans le cadre d'une titrisation, le collatéral désigne l'ensemble des actifs financiers regroupés pour constituer la base d'un titre.

Contrats à terme : Un contrat qui permet à un investisseur d'acheter quelque chose à une date future à un prix convenu aujourd'hui. Les contrats à terme sur taux d'intérêt permettent aux participants de bloquer un taux d'intérêt spécifique.

Convexité : Dans le contexte obligataire, la convexité mesure la sensibilité du prix d'une obligation aux variations des taux d'intérêt (duration) en fonction des fluctuations de ces taux. La convexité quantifie l'ampleur de la hausse ou de la baisse du prix de l'obligation en cas de baisse des taux d'intérêt, par rapport aux prévisions basées uniquement sur la duration.

Courbe des taux : Une courbe des taux représente les rendements (taux d'intérêt) offerts par des obligations présentant la même qualité de crédit mais des dates de maturité différentes. En général, les obligations ayant des échéances plus lointaines offrent des rendements plus élevés.

Cours au comptant : Le cours actuel de marché auquel une matière première, un titre ou une devise peut être acheté ou vendu en contrepartie d'un paiement et d'une livraison immédiats.

Couverture : La couverture consiste à détenir des positions de sensibilité opposée, dans le but de compenser les pertes d'une position avec les gains d'une autre.

Crédit privé : Prêts et financement par emprunt fournis par des prêteurs non bancaires à des entreprises, généralement en dehors des marchés publics.

Dispersion : La mesure dans laquelle les performances varient d'un titre à l'autre. Une dispersion plus élevée signifie que les performances sont disséminées plutôt que regroupées, créant de plus grandes situations de gains et de pertes.

Duration : La duration permet de mesurer le nombre d'années nécessaires à un investisseur pour récupérer le prix d'une obligation grâce aux flux de trésorerie totaux générés par celle-ci. Elle mesure également la sensibilité du prix d'une obligation ou d'un portefeuille obligataire aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration d'une obligation est élevée, plus sa sensibilité aux variations des taux d'intérêt est élevée, et inversement.

Financement de contentieux : Financement par un tiers des frais juridiques d'un demandeur en échange d'une part des gains obtenus en cas de succès du procès.

Fonction de réaction : Le cadre politique qui décrit comment une banque centrale ajuste ses outils politiques, tels que les taux d'intérêt, en réponse à l'évolution des conditions économiques.

Fondamentaux : Dans le contexte de la dette d'entreprise, les « fondamentaux » désignent les indicateurs et caractéristiques essentiels de la santé financière d'une entreprise qui permettent d'évaluer sa capacité à honorer ses obligations financières.

Liquidité : La rapidité et la facilité avec lesquelles un actif peut être acheté et vendu (et/ou converti en espèces). Une augmentation de la masse monétaire entraîne généralement une augmentation de la liquidité.

Obligation à haut rendement : Également connues sous le nom d'obligations non Investment grade, ou de junk bonds (obligations « pourries »). Ces obligations présentent généralement un risque plus élevé de défaut de paiement de l'émetteur (incapacité à honorer ses engagements), et sont donc généralement émises avec un taux d'intérêt plus élevé.

Obligation Investment-grade : Obligation généralement émise par des États ou des entreprises perçus comme ayant un risque de défaut faible, ce qui se reflète dans la note plus élevée qui leur est attribuée par les agences de notation.

Option d'achat : Dans le cas des obligations, cela fait généralement référence à la possibilité de rembourser une obligation par anticipation, c'est-à-dire avant son échéance ; cela crée un risque de réinvestissement pour le détenteur de l'obligation, car les taux d'intérêt en vigueur peuvent être moins favorables que le taux de l'obligation.

Politique monétaire : Les politiques mises en œuvre par une banque centrale pour influencer l'inflation et la croissance économique. Les outils de politique monétaire comprennent la fixation des taux d'intérêt et le contrôle de la masse monétaire.

Politique budgétaire : Politique du gouvernement relative à la fixation des taux d'imposition et des niveaux de dépenses.

Portage : Performance générée par un titre en supposant que son prix reste inchangé. Pour une obligation, le portage correspond essentiellement au revenu généré par l'obligation moins le coût du financement.

Prêts : Également appelés « prêts à effet de levier ». Prêts accordés à des entreprises dont la notation est généralement inférieure à la catégorie Investment grade.

Rendement/taux réels : Le rendement d'un investissement après correction de l'inflation.

Risque asymétrique : Une situation où le potentiel de perte à la baisse et de gain à la hausse est inégal. En règle générale, il s'agit de pertes qui l'emportent sur les récompenses potentielles, bien que le risque asymétrique positif indique que les récompenses l'emportent sur les pertes potentielles.

Risque de spread : Le risque de perte financière résultant de l'élargissement du spread de crédit entre deux titres de créance.

Société de développement de l'entreprise (BDC) : Un véhicule d'investissement aux États-Unis conçu pour alimenter la croissance économique en investissant dans les petites et moyennes entreprises et les entreprises en difficulté financière.

Spread : Le spread de crédit correspond à la différence de rendement entre des titres ayant une échéance similaire, mais une qualité de crédit différente. Il est souvent utilisé pour décrire la différence de rendement entre les obligations d'entreprises et les emprunts d'État.

Titres adossés à des actifs (ABS) : Il s'agit d'instruments financiers garantis par un portefeuille d'actifs, généralement ceux qui génèrent des flux de trésorerie provenant de dettes, tels que les prêts, les contrats de location, les soldes de cartes de crédit ou les créances.

Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales : Un type de titre adossé à une créance hypothécaire qui est garanti par un prêt portant sur des biens immobiliers commerciaux plutôt que résidentiels.

Titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (RMBS) : Un type de titre adossé à des créances hypothécaires garanti par les intérêts sur des prêts immobiliers résidentiels.

Titres adossés à des créances hypothécaires d'agences (MBS d'agences) : Un type de titre adossé à des actifs qui est spécifiquement garanti par un portefeuille de prêts hypothécaires. Ces titres sont émis par l'une des trois **entreprises parapubliques américaines** (GSEs) : Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) ou Ginnie Mae (Government National Mortgage Association). Ces entreprises achètent des prêts hypothécaires et les conservent jusqu'à leur échéance ou les restructurent en MBS d'agences, ce qui contribue à la liquidité du marché hypothécaire.

Tranche : Des couches distinctes de dette et de fonds propres au sein d'un investissement titrisé, empilées en fonction du risque et de l'ancienneté. La dette notée AAA est de la plus haute qualité et elle comporte un risque faible, mais une performance inférieure. La dette mezzanine (de AA à BB) présente généralement un risque plus élevé, mais une performance plus élevée, tandis que les actions présentent le risque le plus élevé et la performance potentielle la plus élevée.

Yield-to-worst : Rendement le plus bas qu'une obligation dotée d'une caractéristique spéciale (telle qu'une option d'achat) peut atteindre à condition que l'émetteur ne fasse pas défaut.

Les prêts bancaires concernent souvent des emprunteurs dont la cote de crédit est faible et dont la situation financière est précaire ou incertaine, notamment des entreprises fortement endettées ou en procédure de faillite.

Les titres adossés à des prêts d'entreprise (CLOs) sont des titres de créance émis en différentes tranches, avec des degrés de risque variables, et adossés à un portefeuille sous-jacent composé principalement de prêts aux entreprises de notations inférieures à la catégorie Investment grade. Le remboursement du capital n'est pas garanti et les prix peuvent baisser si un émetteur n'honore pas ses paiements en temps voulu ou si sa solidité financière se détériore. Les CLOs sont soumis aux risques de liquidité, de taux d'intérêt, de crédit, de remboursement anticipé et de défaut des actifs sous-jacents.

La diversification ne garantit pas un bénéfice et n'élimine pas non plus le risque de perte.

Les titres obligataires sont soumis aux risques de taux d'intérêt, d'inflation, de crédit et de défaut. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix des obligations baisse généralement, et vice versa. **Les obligations high yield**, ou obligations « junk », comportent un plus grand risque de défaillance et de volatilité des prix. **Les titres étrangers,** y compris la dette souveraine, sont soumis à la fluctuation des devises, à une incertitude politique et économique, à une volatilité accrue et à une liquidité moindre, autant de facteurs qui sont amplifiés sur les marchés émergents.

Les produits titrisés, tels que les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) et à des actifs (ABS), sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêt, présentent un risque d'extension et de remboursement anticipé et sont soumis à des risques de crédit, de valorisation et de liquidité plus importants que les autres titres obligataires.

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

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes

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.

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**, ce document est publié 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 : 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.