

Juin 2026

LE POUVOIR DE LA PERSPECTIVE

L'ADAPTABILITÉ ET L'INNOVATION

GUIDÉS PAR LA
PERSPECTIVE

ANIMÉS PAR
L'INNOVATION



LE POUVOIR DE LA PERSPECTIVE

CAPACITÉ D'ADAPTATION ET INNOVATION



Tom Ross

Head of High Yield et gérant
Multi-Sector Income



Ian Bettney

Gérant de portefeuille



Steve Whelan

Développeur international
de coachs de tennis

Les gérants de portefeuille **Tom Ross** et **Ian Bettney**, accompagnés de l'entraîneur de tennis **Steve Whelan**, explorent les parallèles entre le tennis et l'obligataire. La perspective façonne l'interprétation, l'innovation modifie l'environnement et élargit les opportunités, tandis que l'adaptabilité détermine la manière dont les réponses évoluent à mesure que les conditions changent.

POINTS CLÉS

- ▶ Dans des environnements complexes, les résultats dépendent davantage de la manière dont l'information est interprétée que de l'existence d'une "bonne" vision unique. La perspective est donc essentielle.
- ▶ Les mouvements de marché sont souvent guidés par les discours dominants plutôt que par les fondamentaux sous-jacents, d'autant plus que l'innovation remodèle l'environnement et l'éventail des opportunités. La capacité à réévaluer les informations, à remettre en question les réactions initiales et à adapter son positionnement devient alors essentielle à la réussite.
- ▶ Pour investir efficacement, il faut s'appuyer sur un cadre rigoureux qui intègre des perspectives variées et favorise la capacité d'adaptation. En alliant l'expérience à des processus structurés et à des analyses partagées, les équipes sont en mesure d'identifier les opportunités et les risques.



LES ENSEIGNEMENTS DU TENNIS ET DES OBLIGATIONS

La dynamique écologique suggère que les résultats émergent de l'interaction entre les individus et leur environnement. Les décisions sont façonnées en temps réel par les informations disponibles, le contexte et les contraintes.

Dans des environnements complexes, cela place la perspective au centre. La capacité à interpréter les informations, à s'adapter à l'évolution des conditions et à adopter des points de vue multiples devient un atout.

Comment votre point de vue influence-t-il la manière dont vous interprétez les situations et prenez vos décisions ?

Steve Whelan : Je pars toujours du principe que le comportement est façonné par l'interaction entre l'individu et son environnement. Au tennis, deux joueurs peuvent se trouver dans la même position, voir la même balle et pourtant prendre des décisions complètement différentes. Cela s'explique par le fait qu'ils perçoivent la situation différemment. Ils captent des informations différentes, les filtrent à travers des contraintes différentes et agissent en conséquence à leur manière.

Dans le monde du tennis, la dynamique écologique offre un cadre de lecture pertinent. Elle montre qu'il n'existe pas de réponse unique et préétablie à chaque situation.

Ian Bettney : Il en va de même pour les marchés, où la diversité des points de vue est au cœur de l'efficacité. Les marchés ne fonctionnent que parce qu'il existe des opinions divergentes. Chaque transaction nécessite qu'une partie exprime un point de vue et qu'une autre adopte la position opposée.

Pour nous, l'expérience est importante car elle permet de reconnaître quand le marché évolue et à comprendre ce que ces changements impliquent. Mais l'expérience n'apporte de la valeur ajoutée que si elle reste ouverte d'esprit. Ce qui compte, c'est la capacité à dépasser ses biais et à éviter une vision tunnel, ce qui implique de rester ouvert à de nouvelles perspectives. Si l'expérience devient trop rigide, elle peut restreindre le champ de vision.

Prenons l'exemple du risque perçu sur les prêts liés aux logiciels au début de cette année. Les inquiétudes concernant les bouleversements liés à l'intelligence artificielle (IA) s'intensifiaient, ce qui s'est répercuté sur les marchés de la titrisation.

Après une première vague unidirectionnelle de réduction des risques, les investisseurs ont commencé à analyser plus en détail les risques sous-jacents et à distinguer les différentes formes d'exposition. Nous assistons aujourd'hui à une reprise dans le secteur des logiciels, où les prix se sont réalignés sur les fondamentaux. C'est précisément là que la perspective prend toute son importance : le marché peut évoluer dans une seule direction au départ, mais une bonne prise de décision passe par une réévaluation de ce qui se passe réellement derrière le discours dominant.

Tom Ross : Je pense qu'il est important de reconnaître que des contextes différents nécessitent des interprétations différentes. Nous pouvons tous nous référer à des périodes

de volatilité passées et les utiliser comme points de repère, mais chaque choc est différent. Il peut s'agir d'un choc inflationniste, d'un choc géopolitique ou d'un choc économique, mais chacun possède ses propres caractéristiques. Ainsi, le défi consiste non pas à s'en tenir à une vision figée ou à des préjugés du passé, mais à interpréter ce que l'environnement actuel nous révèle.

C'est pourquoi, **pour nous, la perspective doit s'ancrer dans une démarche méthodologique.** Nous utilisons un cadre cohérent à l'échelle mondiale pour l'ensemble des obligations, qui nous aide à évaluer la dynamique du marché, les valorisations et les fondamentaux, puis à formuler une opinion en conséquence. La discipline consiste à savoir adapter cette perspective à mesure que les conditions évoluent, plutôt que de s'enfermer dans un mode de pensée unique.

POINT À RETENIR :

La perspective n'est pas statique : elle doit être continuellement remise en question et affinée. Elle est façonnée par le contexte, affinée par l'expérience et mise à l'épreuve par de nouvelles informations. Tant en matière d'investissement que de tennis, la qualité d'une décision dépend souvent moins d'une réponse figée que de la capacité à appréhender la situation sous différents angles afin de réagir de manière appropriée et de s'adapter à l'évolution des conditions.



Dans des environnements en constante évolution, comment s'adapter en temps réel sans perdre sa discipline ?

Steve Whelan : Pour moi, la capacité d'adaptation est au cœur même de la performance. Le tennis est un sport extrêmement variable. La balle n'atterrit jamais deux fois au même endroit, l'adversaire se déplace, la surface change, le score évolue, et même l'ambiance autour du court peut modifier la façon dont on perçoit un match. Les joueurs ne peuvent donc pas se contenter de s'en tenir à un plan préétabli et de simplement l'exécuter. Ils doivent capter les informations pertinentes et s'adapter en temps réel.

Parfois, cette adaptation est un processus. Roger Federer, par exemple, était un joueur classique du service-volée, mais il a modifié son style de jeu pour s'appuyer davantage sur le fond de court au fil de sa carrière, à mesure que le jeu évoluait. Le service et les déplacements de Novak Djokovic se sont adaptés à mesure qu'il prenait de l'âge, en raison de blessures. D'autres fois, cela se fait sur le moment. Lors de la finale de l'Open d'Australie 2022, Rafael Nadal était initialement mené au score et a cassé quelques cordes, mais il restait convaincu qu'il avait encore le temps de les faire réparer et de remporter le match. Pour moi, ce sont là des illustrations frappantes de l'interaction entre la perspective et la capacité d'adaptation.

Les sportifs de haut niveau évoluent sans cesse, s'entraînant dans l'inconfort pour exceller dans leur développement. Ils

peuvent faire passer leur perspective de l'attaque à la défense littéralement en un clin d'œil.

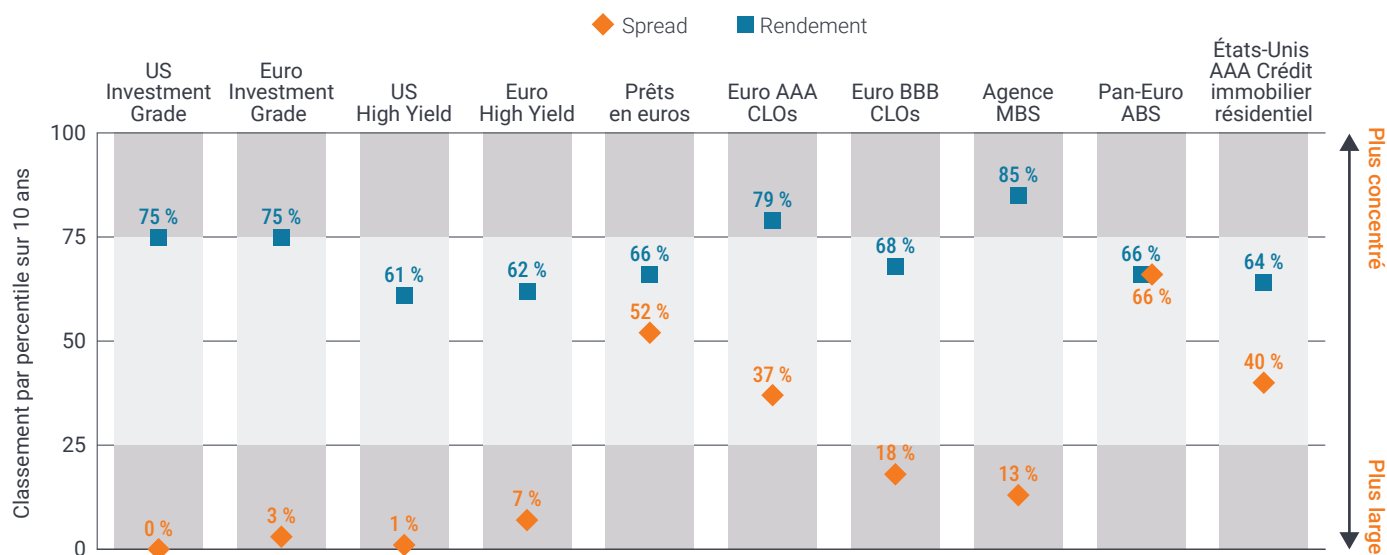
Les erreurs ne sont pas des échecs ; ce sont des informations. Si un joueur frappe trop loin ou dans le filet, cela lui fournit un retour d'information qu'il peut utiliser pour ajuster sa prochaine décision.

Tom Ross : Quand je pense à l'adaptation dans la gestion de portefeuille, c'est dans le même esprit : s'ajuster de manière proactive et pas seulement réactive.

Par exemple, passer d'une stratégie offensive à une stratégie défensive sur les obligations, en fonction du contexte. Lorsque les spreads sont serrés, nous pouvons adopter une posture plus défensive, mais cela ne signifie pas pour autant rester inactifs. Pour nous, la défense peut tout de même impliquer de prendre des positions constructives – en allouant des ressources aux crédit titrisés, par exemple, où les spreads par unité de risque restent attractifs.

À mesure que la volatilité crée des points d'entrée plus attractifs, nous pouvons passer à l'offensive et allouer des ressources à des segments tels que le haut rendement, les marchés émergents ou les obligations d'entreprises notées « investment grade », où le potentiel de resserrement des spreads est plus important.

La valeur relative varie selon les segments obligataires



Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, au 31 mai 2026.

Remarque : les rendements sont exprimés en USD. IG américain : indice ICE BofA US Corporate, OAS (écart par rapport aux obligations d'État ajusté en fonction des options), rendement au pire (YTW) ; EUR IG : indice ICE BofA Euro Corporate, OAS par rapport aux obligations d'État, le rendement est estimé sur la base d'une obligation d'État américaine générique à 5 ans majorée de l'OAS des obligations d'État EUR IG ; US HY : indice ICE BofA US High Yield, OAS par rapport aux obligations d'État, YTW ; EUR HY : indice ICE BofA Euro High Yield, OAS par rapport aux obligations d'État, le rendement est estimé sur la base d'une obligation d'État américaine générique à 3 ans majorée de l'OAS des obligations d'État EUR HY ; AAA EUR 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 en USD à 4 ans majoré d'un spread ; CLO EUR BBB : 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 d'un spread ; MBS d'agences : indice Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS), OAS, rendement au pire (YTW) ; ABS paneuropéens : indice Bloomberg Pan European Floating ABS Bond, spread de swap ; le rendement est estimé sur la base du taux de swap en USD à 3 mois majoré d'un spread ; crédit résidentiel américain AAA « Non-QM AAA » (prêt hypothécaire non conforme) : les données de l'indice J.P. Morgan NQM A1 datent de janvier 2019 ; les centiles de rendement et de spread sont calculés à partir de cette date. Prêts en euros : indice S&P UBS Western European Leveraged Loan. Le rendement au pire scénario correspond au rendement le plus bas qu'une obligation dotée d'une caractéristique particulière (telle qu'une option d'achat) puisse atteindre, à condition que l'émetteur ne fasse pas défaut. Pour un indice, cette statistique représente la moyenne pondérée de toutes les obligations composant l'indice. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ou 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 doivent pas être considérées comme une garantie de performance.**

Néanmoins, la capacité d'adaptation doit s'inscrire dans un cadre. Pour maintenir la discipline sous pression, je reviens aux processus. Nous utilisons des outils tels que les signaux quantitatifs et les règles de stop-loss, car ils contribuent à réduire l'influence des émotions et des biais comportementaux dans les situations difficiles. Cela n'élimine pas le jugement, mais apporte une structure lorsque les conditions évoluent rapidement, comme on l'a vu lors de la récente volatilité liée aux événements au Moyen-Orient.

Ian Bettney : L'adaptabilité et la prise de recul transparaissent également dans les aspects techniques du marché. Sur le marché des obligations adossées à des prêts (CLO) notées AAA, la courbe des échéances est actuellement très pentue, reflétant des appétits différents. À court terme, la forte demande des acheteurs comprime les spreads, tandis qu'à long terme, les nouvelles émissions créent une pression technique et élargissent les spreads. Ainsi, même au sein d'un même instrument, différents investisseurs peuvent légitimement parvenir à des conclusions différentes en fonction du profil de risque qu'ils recherchent.

C'est pourquoi l'adaptabilité ne se limite pas à réagir aux gros titres. Il s'agit de reconnaître comment la structure même du marché évolue. Si tout le monde se précipite dans une seule direction, la véritable opportunité peut résider dans le fait de prendre du recul, de réévaluer le risque et d'identifier où une valeur relative est apparue.



POINT À RETENIR :

L'adaptation fonctionne mieux lorsqu'elle s'appuie sur la discipline. Au tennis, cela signifie s'entraîner dans l'inconfort pour développer ses compétences, plutôt que de l'éviter. En matière d'investissement, cela consiste à utiliser des cadres de réflexion qui limitent les décisions émotionnelles et à regarder au-delà du bruit du marché pour réexaminer le risque sous-jacent. Dans chaque cas, l'objectif n'est pas d'éliminer l'incertitude, mais d'y répondre par un processus suffisamment robuste pour résister à la pression.

En quoi l'innovation modifie-t-elle votre approche – et comment distinguez-vous les progrès durables du bruit de marché?

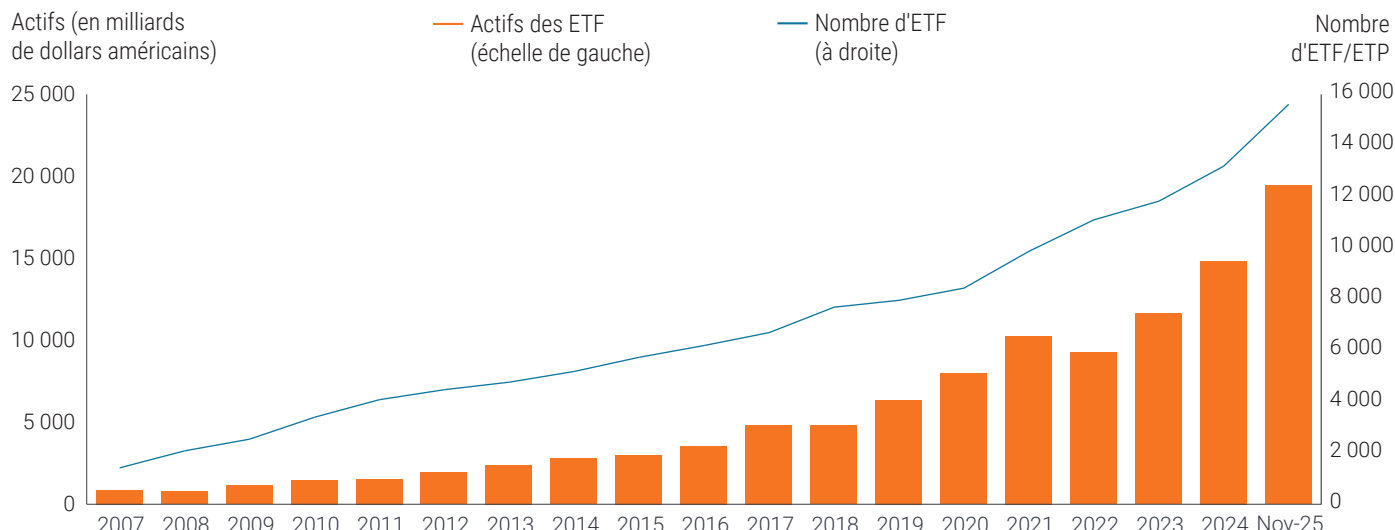
Steve Whelan : Si l'on observe l'évolution du tennis au fil du temps, on constate que l'innovation a profondément transformé ce sport. Dans les années 70, on utilisait des raquettes en bois, des balles lourdes et les courts étaient lents. À mesure que la technologie et le jeu ont progressé, nous avons vu apparaître des raquettes plus légères, des balles plus légères et des courts plus rapides, ce qui a permis l'émergence de joueurs plus athlétiques. Une autre évolution est le recours à l'IA pour l'arbitrage de ligne. L'innovation façonne l'environnement dans lequel les joueurs évoluent, et influence donc **inévitablement la manière dont le sport est pratiqué.**

Tom Ross : Dans le domaine de l'obligataire, l'innovation crée des opportunités, mais elle peut aussi être source de perturbations. L'IA génère des opportunités

d'investissement dans des domaines tels que les centres de données, la demande en énergie et les composantes associées, tout en générant des risques de perturbation dans certains segments des logiciels et des services. L'innovation ouvre donc certaines portes tout en en fermant d'autres.

De nouvelles structures de fonds, telles que les ETF, ont déjà élargi la participation des investisseurs à certains segments du marché, comme les CLO. À l'avenir, des évolutions telles que la tokenisation pourraient aller plus loin en élargissant l'accès au marché, en améliorant la liquidité et en renforçant l'efficacité. Mais la règle reste la même : il faut distinguer les changements durables et bénéfiques pour les clients de l'engouement à court terme.

Croissance des actifs du secteur mondial des ETF



Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

Source : ETFGI au 30 novembre 2025.

Ian Bettney: J'ajouterais que l'innovation peut avoir une incidence non seulement sur les domaines dans lesquels nous investissons, mais aussi sur le fonctionnement même de l'infrastructure du marché. Prenons par exemple la tokenisation et la blockchain dans le domaine des prêts et des paiements. La possibilité d'utiliser la blockchain en tant que prêteur officiel pourrait transformer radicalement le mode de paiement des prêts immobiliers.

Si ces technologies sont adoptées à plus grande échelle, elles pourraient modifier la manière dont les flux de trésorerie sont suivis, dont les capitaux sont transférés et dont certains segments du système financier fonctionnent. Parfois, la valeur la plus durable de l'innovation ne réside pas dans les opportunités immédiates, mais dans les changements opérationnels qu'elle permet en coulisses.

POINT À RETENIR :

Lorsqu'on évalue une innovation, la question est de savoir si une évolution améliore véritablement l'éventail des opportunités, l'efficacité du marché ou la qualité de la prise de décision. La valeur la plus durable de l'innovation se cache souvent sous la surface, dans la manière dont elle remodèle la structure, l'accès et l'efficacité du marché au fil du temps.

En fin de compte, il faut à la fois du recul pour en interpréter la portée et de la souplesse pour réagir efficacement à mesure que son impact se fait sentir.



Une alliance entre état d'esprit et méthode

Fondamentalement, la dynamique écologique conçoit la prise de décision comme une interaction entre les individus, leur environnement et les informations disponibles en temps réel. Tant au tennis que dans le domaine de l'investissement, les résultats ne sont pas prédéterminés, mais découlent de la manière dont ces informations sont interprétées et mises en pratique.

La perspective façonne l'interprétation. **L'adaptabilité** détermine la réponse. **L'innovation** reflète la manière dont l'environnement évolue – et comment ces réponses s'ajustent au fil du temps.

Dans un contexte d'équipe, cette interaction prend une dimension collective. Différentes perspectives – qu'il s'agisse des joueurs sur le court en double ou des investisseurs de différentes régions – s'appuient sur les mêmes informations sous-jacentes. L'expérience renforce ce processus, non pas en ancrant les décisions dans le passé, mais en améliorant la manière dont les opportunités sont identifiées et exploitées.

Dans l'ensemble, cela illustre comment ces attributs se combinent efficacement dans l'investissement : intégrer les points de vue, s'adapter au sein d'un cadre rigoureux et réagir collectivement à l'évolution des conditions. Dans des environnements complexes, c'est cette interaction entre état d'esprit et méthode qui est le fondement de la résilience et de meilleurs résultats à long terme.

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

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes

Les opinions exprimées sont valables à la date de publication. Elles sont fournies à titre purement informatif et ne doivent pas être utilisées ni interprétées comme des conseils en matière d'investissement, de droit ou de fiscalité, ni comme une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'achat, de vente ou de conservation d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur de marché. Aucune partie du présent document ne saurait être considérée comme une prestation directe ou indirecte de services de gestion d'investissement adaptés aux besoins spécifiques d'un client. Les opinions et les exemples visent à illustrer des thèmes généraux ; ils ne constituent pas une indication d'intention de négociation, sont susceptibles d'évoluer et peuvent ne pas refléter les points de vue d'autres membres de l'organisation. Ils ne visent pas à indiquer ou à suggérer que les illustrations ou exemples mentionnés font ou ont jamais fait partie d'un portefeuille. Aucune prévision ne peut être garantie et rien ne garantit que les informations fournies soient complètes ou à jour ; il n'existe par ailleurs aucune garantie quant aux résultats obtenus à la suite de leur utilisation. Sauf indication contraire, Janus Henderson Investors est la source des données et estime pouvoir se fier raisonnablement aux informations et données provenant de tiers. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Investir comporte des risques, notamment la perte potentielle du capital et la fluctuation de la valeur.

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Le présent document ou les informations qu'il contient peuvent faire l'objet de restrictions légales ; ils ne peuvent être reproduits ou cités sans autorisation écrite expresse, ni utilisés dans une juridiction ou une situation où leur utilisation serait illégale. Janus Henderson décline toute responsabilité en cas de diffusion illégale de ce document à des tiers, en tout ou en partie. Le contenu du présent document n'a été ni approuvé ni avalisé par aucune autorité de régulation.

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° d'enregistrement 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n° d'enregistrement 2678531), Tabula Investment Management Limited (n° d'enregistrement 11286661), (chacune enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE et réglementée par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (n° d'enregistrement B22848, sise au 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxembourg, Luxembourg, et réglementée 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 à destination d'investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement de la société 199700782N). La présente publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour ; (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Le présent document n'a pas été examiné 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, uniquement à l'intention des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi sur les services d'investissement financier et les marchés de capitaux et ses règlements d'application) ; (g) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, régie par l'Agence des services financiers et enregistrée en tant qu'entreprise d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissements, de conseil en investissement et de courtage, ainsi que des activités liées aux 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 entités liées, 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 Middle East Limited (succursale du DIFC), réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (Dubaï Financial Services Authority, « DFSA ») en tant qu'entité titulaire d'une licence de catégorie 4. Le présent document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ni d'agrément de la part de la DFSA. La DFSA n'est pas chargée d'examiner ou de vérifier les prospectus ou autres documents relatifs à ce produit financier. Par conséquent, la DFSA n'a pas approuvé le présent document ni aucun autre document associé, n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations qui y figurent et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le produit financier auquel se rapporte le présent document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions en matière de revente. Les acheteurs potentiels sont invités à mener leur propre analyse de diligence raisonnable concernant ce produit financier. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, veuillez consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera conclue au Moyen-Orient et toute demande de renseignements doit être adressée à Janus Henderson. Nous pouvons enregistrer les appels téléphoniques à des fins de protection mutuelle, d'amélioration du service client et de conformité réglementaire.

En dehors des États-Unis : Destiné exclusivement aux investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés et avertis, aux distributeurs agréés, aux investisseurs de gros et aux clients de gros, tels que définis par la juridiction applicable. Ne doit pas être diffusé ou distribué au grand public. Communication commerciale.