

JUILLET 2026

FORTE CONVICTION

POINTS DE VUE

L'heure des obligations à court terme a sonné

YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



En tant que gestionnaire d'actifs mondial adepte de l'approche active, doté d'équipes d'investissement couvrant diverses classes d'actifs, styles et zones géographiques, **nous considérons la diversité de nos perspectives comme l'une de nos forces inhérentes.** Le débat entre nos équipes teste rigoureusement les hypothèses et, selon nous, conduit à un positionnement plus fort du portefeuille et à de meilleurs résultats pour le compte de nos clients.

POINTS DE VUE À FORTE CONVICTION :

L'heure des obligations à court terme a sonné

Le partage des analyses entre les équipes d'investissement fait parfois émerger un consensus clair.

Ce rapport est le premier d'une nouvelle série mettant en avant les points de vue à forte conviction de Janus Henderson – des idées pour lesquelles le consensus au sein de nos équipes d'investissement laisse entrevoir une opportunité particulièrement intéressante.

De récentes discussions entre nos équipes obligataires, de titrisation et de stratégie macroéconomique ont fait ressortir les obligations à courte durée comme l'une de nos plus fortes convictions d'investissement. Nous constatons une convergence des forces séculaires et cycliques – parallèlement à une dynamique de marché favorable – créant un contexte favorable aux expositions dans la durée courte sur le moyen terme.

Les points de vue à forte conviction expriment une forte croyance dans le potentiel de performances ajustées du risque supérieures. Cela dit, la volatilité de marché peut entraîner des périodes de sous-performance, et l'évolution de la conjoncture économique ou les chocs externes peuvent remettre en cause la thèse sous-jacente. Néanmoins, **notre scénario central reste clair : les obligations à courte durée constituent une allocation attractive que nous estimons que les investisseurs devraient envisager activement.**

Dans ce rapport, John P Kerschner, Responsable mondial des produits titrisés, Daniel Siluk, responsable du groupe Global Short Duration & Liquidity, et Michael Contopoulos, Responsable de l'investissement macro multi-actifs, expliquent pourquoi le temps est venu d'investir dans les obligations à court terme.



John P Kerschner

Responsable mondial des produits titrisés



Daniel Siluk

Responsable du groupe Global Short Duration & Liquidity



Michael Contopoulos

Responsable de l'investissement macro multi-actifs

Capacités en bref :

- Obligations adossées à des prêts (CLOs)
- Titres adossés à des actifs (ABS)
- Revenu titrisé
- Revenus multisectoriels
- Revenu à courte durée
- Modèles macro multi-actifs

Principaux points à retenir :

- Une confluence de forces démographiques et géopolitiques marque probablement la fin du marché haussier des obligations qui remonte à plus de 50 ans, des niveaux plus élevés de volatilité, d'inflation et de taux d'intérêt devenant maintenant la norme.
- La conjugaison de la dégradation des situations budgétaires de certains marchés développés et de l'impact inflationniste de la démondialisation exercera, selon nous, une pression haussière sur les rendements obligataires à plus long terme.
- Les investisseurs à la recherche d'un revenu stable et de niveaux de volatilité plus faibles devraient accorder la priorité aux émissions à plus court terme, avec des allocations dans un ensemble d'opportunités mondiales offrant un potentiel de diversification supplémentaire par rapport aux actifs plus risqués.
- Les banques centrales étant susceptibles de devoir répondre à des épisodes d'accélération de l'inflation, les investisseurs devraient envisager une exposition à des segments à taux variable tels que le crédit titrisé et le crédit privé.

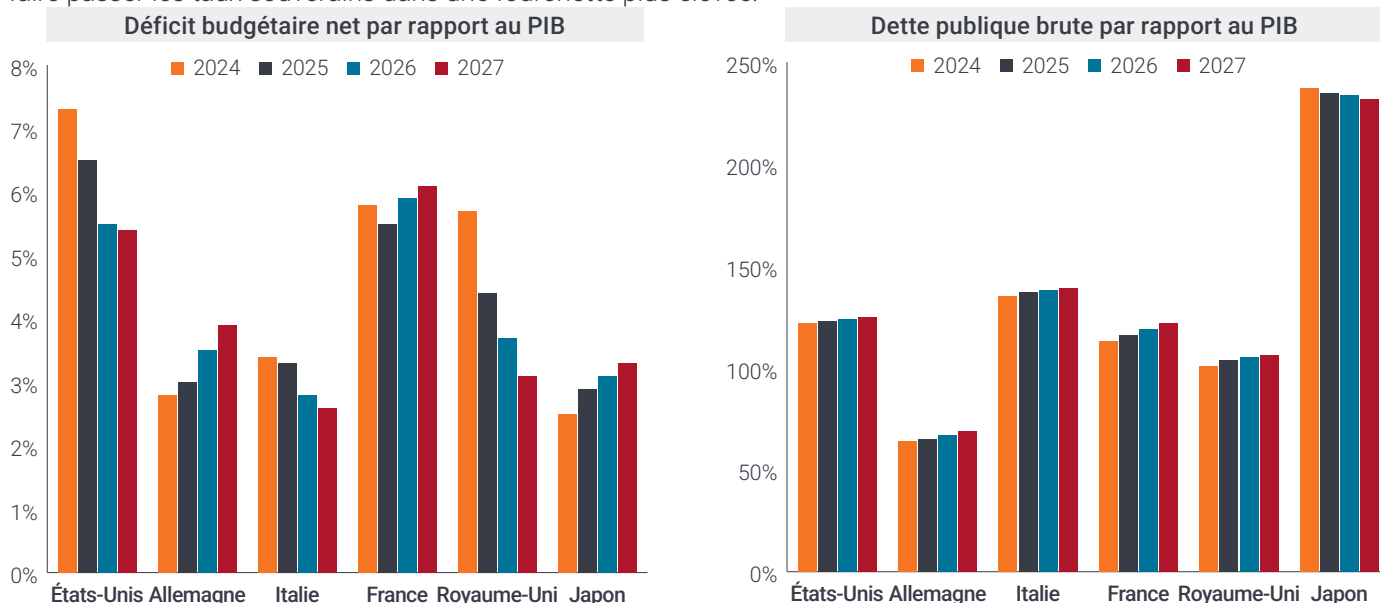
Alignement des méga-thèmes

En tant qu'organisation, nous avons identifié trois méga-thèmes - **le réalignment géopolitique et la démondialisation, l'évolution des modes de vie et de la démographie, et la hausse du coût du capital** – et nous les considérons comme des moteurs probables de l'économie mondiale, et donc des marchés financiers, au cours de la prochaine décennie. Chacun de ces thèmes contribue à étayer notre opinion à forte conviction sur les mérites des obligations à court terme.

Les défis démographiques, en particulier au sein des économies développées, sont susceptibles d'accélérer les déséquilibres budgétaires qui se sont approfondis depuis des décennies. La démondialisation est intrinsèquement inflationniste, car les barrières commerciales limitent la concurrence et empêchent la production et le capital de s'écouler vers ce qui devrait être leur destination la plus efficiente. Ensemble, ces forces contribuent à augmenter le coût du capital, car les investisseurs exigent une prime de risque plus élevée sur la dette souveraine pour compenser non seulement la dégradation de la situation budgétaire (comme le montre le Graphique 1), mais également ce qui est susceptible d'être un régime d'inflation plus élevée.

Graphique 1 : Évolution des situations budgétaires des États des marchés développés

Les situations budgétaires tendues – et peut-être en phase de détérioration – de certaines économies développées présentent une combinaison potentiellement dangereuse d'augmentation de l'offre et de risque de crédit élevé qui pourrait faire passer les taux souverains dans une fourchette plus élevée.



Source : Fonds monétaire international, avril 2026. Remarque : Les données des années 2026 et 2027 sont des estimations. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ni que les prévisions se réaliseront.**

Des nuages s'amoncellent-ils au-dessus des taux souverains ?

En Europe, l'ère de l'austérité est révolue. Alors que les réformes en faveur des entreprises visant à catalyser la croissance économique seraient bien accueillies par les investisseurs, le montant associé des investissements publics exercera probablement une pression supplémentaire sur les finances publiques, car elles sont déjà confrontées à des dépenses accrues imputables au vieillissement de la population. Le fait de donner à nouveau la priorité aux dépenses de défense ne fait qu'aggraver les perspectives budgétaires de la région.

De même, le gouvernement américain semble sur une trajectoire budgétaire qui risque de tirer la sonnette d'alarme. Les déficits imminents de la sécurité sociale et de l'assurance-maladie Medicare mettent en évidence les scénarios politiquement désagréables de réduction des prestations ou d'augmentation des impôts. L'hypothèse selon laquelle le traitement fiscal favorable de l'ensemble historique de mesures législatives de 2025 du Président Trump pourrait s'autofinancer grâce à la croissance économique et à des réductions de dépenses relativement modérées reste encore à démontrer.

Pendant ce temps, bien que l'impact inflationniste potentiel de la démondialisation soit largement compris, le risque posé par la baisse de la demande de bons du Trésor américain est peut-être moins perçu, car les entités étrangères pourraient avoir un plus petit pool de bénéfices libellés en dollars américains à recycler en raison des barrières commerciales nouvellement érigées. Une telle baisse de la demande, en particulier en période de hausse de la dette souveraine, pourrait entraîner une hausse des rendements, en particulier des segments intermédiaires et longs de la courbe des taux.

Cependant, la démondialisation est bien plus qu'un simple phénomène commercial ou économique. En s'éloignant des paradigmes économiques et sécuritaires qui ont favorisé une période de paix et de prospérité sans précédent, elle engendre déjà une série de conséquences inattendues. Selon nous, sans les catalyseurs que furent le Brexit et la montée de mouvements populistes davantage tournés vers le repli national, de part et d'autre de l'échiquier politique, le monde n'aurait probablement pas connu une guerre commerciale, le retour des politiques industrielles ou encore les manœuvres géopolitiques que constituent l'invasion de l'Ukraine par la Russie et le conflit au Moyen-Orient. Ces événements déstabilisateurs ne sont pas le fruit du hasard ; ils doivent plutôt être considérés comme les manifestations d'un ordre mondial en pleine mutation. Du point de vue des marchés financiers, ils devraient continuer d'alimenter durablement des niveaux plus élevés de volatilité et d'inflation.

Le rôle sous-estimé de la liquidité

La liquidité est un autre facteur qui nous incite à faire preuve de prudence à l'égard des titres à plus longue échéance. Le niveau de liquidité d'un système tend, selon nous, à être un moteur important de l'activité économique et, par conséquent, de l'inflation. Bien qu'un changement à la tête de la Réserve fédérale (Fed) ait mis en lumière la taille du bilan de la banque centrale américaine, la réduction de ses 6 700 milliards de dollars d'actifs n'est pas acquise et il lui faudrait probablement des années pour y parvenir. Par conséquent, nous pensons que l'excès de liquidité fera partie du système financier américain dans un avenir prévisible.

Messages du marché

L'économie mondiale connaît un changement générationnel qui mettra probablement fin au marché haussier des obligations qui remonte à plus de 50 ans. Les rendements sur la courbe se sont réinitialisés à des niveaux plus élevés et, bien que la performance de la prime de terme soit la bienvenue, les investisseurs doivent se demander si le rendement supplémentaire potentiellement acquis lors de la prolongation de la durée les compense suffisamment pour le risque de taux d'intérêt supplémentaire. Compte tenu des facteurs macroéconomiques décrits ci-dessus, nous ne pensons pas que ce soit le cas.

La dynamique économique et de marché dominante qui favorise les titres à court terme ne devrait que renforcer la tendance historique, comme l'illustre le Tableau 2, selon laquelle la partie courte de la courbe génère des performances ajustées au risque supérieures, tels que mesurées par les ratios de Sharpe.

Graphique 2 : Les ratios de Sharpe des obligations à courte durée sont plus attrayants

À long terme, les obligations à court terme présentent des ratios de Sharpe plus élevés, ce qui signifie un équilibre plus attractif entre la performance et le niveau de risque supplémentaire.

“ En s'éloignant des paradigmes économiques et de sécurité qui ont conduit à une période de paix et de prospérité sans précédent, la **démondialisation entraîne déjà une série de conséquences imprévues** . »

Michael Contopoulos

Responsable de l'investissement macro multi-actifs

“ L'économie mondiale connaît un **changement générationnel** qui mettra probablement fin au marché haussier des obligations qui remonte à plus de 50 ans. »

Daniel Siluk

Responsable du groupe Global Short Duration & Liquidity

Ratio de Sharpe

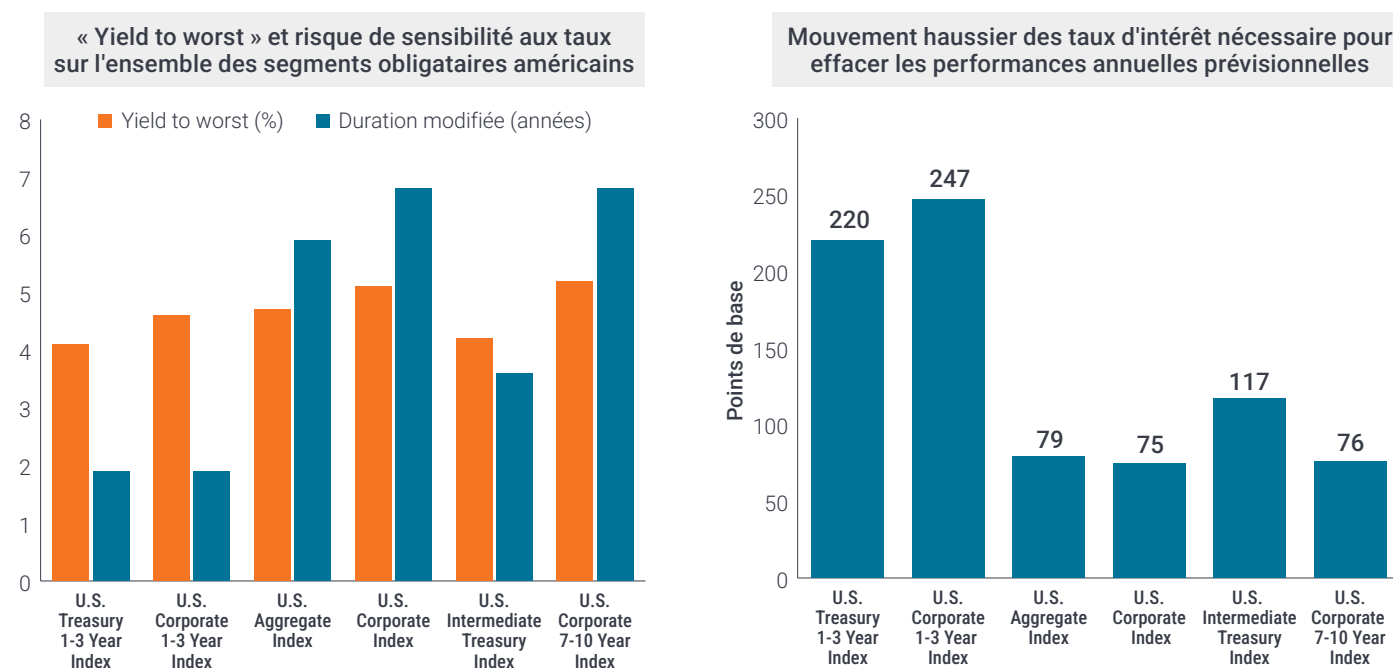
1 à 3 ans	3 à 5 ans	5 à 7 ans	7 à 10 ans
0,84	0,73	0,60	0,59

Source : Janus Henderson Investors, au 30 juin 2026. Segments des bons du Trésor américain du Bloomberg US Aggregate Bond Index par échéance. Le **ratio de Sharpe** mesure la performance ajustée du risque à l'aide des rendements excédentaires par rapport au taux « sans risque » et à la volatilité de ces rendements. Plus le ratio est élevé, plus le rendement par unité de risque est important. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ni que les prévisions se réaliseront. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Une approche prudente de la duration est également justifiée par la différence étroite entre les rendements des obligations d'entreprises et ceux de leurs indices de référence « sans risque ». L'absence d'un coussin de rendement expose les investisseurs à ce que nous considérons être un niveau disproportionné de risque de sensibilité aux taux en cas de hausse des taux d'intérêt. Comme l'illustre le Graphique 3, il suffirait d'une hausse modérée des taux d'intérêt pour réduire considérablement – voire éliminer – les performances annuelles prévisionnelles des indices globaux ou des indices d'obligations d'entreprises à plus longue échéance.

Graphique 3 : Rendement et risque de sensibilité aux taux

La rotation des prévisions de taux due au choc énergétique mondial a permis de rappeler que certains segments de l'univers obligataire sont très sensibles au risque de sensibilité aux taux, les obligations d'entreprises à plus long terme apparaissant comme les plus vulnérables.



Source : Janus Henderson Investors, au 29 juin 2026. Le « Yield to worst » (YTW) est le rendement le plus défavorable que peut atteindre une obligation si l'émetteur ne fait pas défaut et tient compte de toute clause de rachat applicable (c'est-à-dire que l'émetteur peut racheter l'obligation à une date spécifiée à l'avance). Au niveau d'un portefeuille, cette statistique représente le YTW moyen pondéré de toutes les émissions sous-jacentes. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ni que les prévisions se réaliseront. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Pas le moment de parier sur la duration

Alors que plusieurs facteurs convergent en faveur d'un environnement de taux d'intérêt durablement plus élevés et que de nombreuses sources de volatilité pourraient entraîner des tensions soudaines sur les marchés, nous voyons peu de raisons de poursuivre la *quête de rendement* qui a caractérisé une grande partie de la période ayant suivi la crise financière mondiale. Durant la majeure partie de cette période, y compris pendant la pandémie, les rendements réels des obligations à court terme sont restés faibles au regard des standards historiques et, sur certains segments, négatifs. Aujourd'hui, alors que l'inflation a nettement reculé par rapport à son pic cyclique, les rendements réels positifs offerts par les obligations à court terme procurent aux investisseurs un véritable pouvoir d'achat tout en leur permettant d'éviter une grande partie de la volatilité inhérente aux obligations à plus longue échéance.

De nombreux investisseurs peuvent supposer qu'une large exposition à l'univers obligataire offre une diversification suffisante contre le risque de sensibilité aux taux et de crédit. Mais ils ignorent probablement que seuls trois secteurs – les bons du Trésor, les obligations d'entreprises et les créances hypothécaires émises par les agences – représentent plus de 90 % du Bloomberg US Aggregate Index (Agg). En outre, chacun de ces segments est fortement exposé au risque de taux d'intérêt. Cette composition, associée à la duration actuelle de 5,89 ans de l'indice Agg*, offre des arguments convaincants par rapport à une exposition large et passive aux indices pour les investisseurs qui voient s'accumuler les risques sur la partie longue des courbes de rendement mondiales.

Les facteurs cycliques incitent à la prudence

Le début de l'année 2026 s'est avéré être un exemple de la manière dont un choc inflationniste pouvait forcer les banques centrales – en particulier celles dont les mandats donnent la priorité à la stabilité des prix – à pivoter vers une politique plus restrictive. Même si les hostilités au Moyen-Orient se sont largement apaisées, les tensions persistent à tel point qu'un cessez-le-feu permanent est loin d'être acquis. Si le détroit d'Ormuz reste ouvert, il faudra encore des mois pour que les infrastructures énergétiques de la région redeviennent pleinement opérationnelles. Et même dans ce cas, les marchés de l'énergie fixeront probablement les prix des hydrocarbures du Moyen-Orient de manière à refléter une dynamique régionale qui aura radicalement changé.

En termes clairs, nous pensons que le niveau élevé des prix de l'énergie se maintiendra plus longtemps que ne le prévoient de nombreux partisans de l'assouplissement monétaire. De plus, l'Europe continue de pâtir des prix élevés de l'énergie en raison de la guerre en Ukraine.

Alors que les régions dépendantes des importations d'énergie font face à une inflation liée à l'offre, la politique monétaire des États-Unis doit tenir compte d'une croissance économique meilleure que prévu. Le marché a abandonné ses prévisions concernant une série de baisses de taux, et le consensus prévoit désormais soit un scénario stable pendant plus longtemps, soit éventuellement une ou deux hausses de taux au cours des prochains trimestres.

La question de savoir si la conjoncture économique justifie un durcissement significatif de la politique monétaire est largement absente du débat. Nous pensons qu'un tel argument pourrait être avancé. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire passe par le canal du crédit. Et avec des spreads de crédit proches de leurs plus bas historiques et des bénéfices des entreprises affichant constamment une croissance annuelle à deux chiffres au cours de ces dernières années, les entreprises ne semblent guère manquer de capitaux.

Sur le plan macroéconomique, eu égard à l'indicateur d'inflation privilégié de la Fed qui a atteint son plus bas niveau en avril 2025, à un taux de chômage proche de ses plus bas records et à une consommation américaine robuste, la plupart des versions de la règle de Taylor suggèrent que les taux d'intérêt devraient être plus élevés, et non plus bas.

“ ...la duration actuelle de 5,89 ans du Bloomberg US Aggregate Index offre **des arguments convaincants par rapport à une exposition large et passive aux indices** pour les investisseurs qui voient s'accumuler les risques sur la partie longue des courbes de rendement mondiales.

John P Kerschner

Responsable mondial des produits titrisés

“ Le marché a abandonné ses prévisions concernant une série de baisses de taux, et le **consensus prévoit désormais soit un scénario stable pendant plus longtemps, soit éventuellement une ou deux hausses de taux au cours des prochains trimestres.**

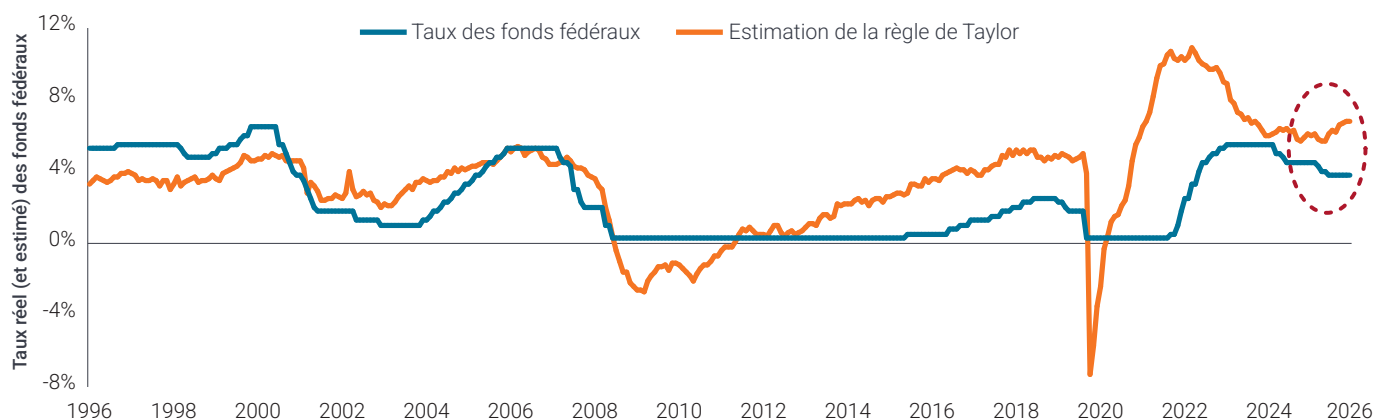
Michael Contopoulos

Responsable de l'investissement macro multi-actifs

* Source : Bloomberg, au 30 juin 2026.

Graphique 4 : Politique accommodante discrète et risque d'erreur politique

La plupart des versions de la règle de Taylor suggèrent que, compte tenu d'une économie américaine résiliente et d'une inflation supérieure à l'objectif, le taux des Fed funds devrait être supérieur à leur fourchette actuelle. Si cette différence persiste, les prévisions d'une hausse des prix à la consommation pourraient s'ancrer durablement.



Source : Bloomberg, Janus Henderson Investors, au 30 juin 2026. La règle de Taylor est un modèle mathématique qui sert de ligne directrice pour la politique monétaire, identifiant le niveau optimal des taux d'intérêt en fonction des variations de l'inflation et de la croissance économique. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ou que les prévisions se réaliseront.**

Les investisseurs sur les marchés obligataires américains doivent également être conscients du phénomène émergent de l'inflation de l'intelligence artificielle (IA). L'ampleur du déploiement des infrastructures d'IA nécessite des ressources d'une ampleur quasiment sans précédent, allant des matériaux de construction et de la main-d'œuvre à l'électricité nécessaire pour alimenter les centres de données. Par ailleurs, une politique d'immigration restrictive peut entraîner des pénuries de métiers qualifiés, ce qui entraîne une concurrence pour la main-d'œuvre qui fait grimper l'inflation liée aux salaires bien au-delà de l'écosystème des centres de données.

Même si cette initiative n'a peut-être pas d'incidence directe sur le pouvoir d'achat des consommateurs, l'ampleur de ses retombées et sa répartition sur l'ensemble du territoire américain pourraient inciter la Fed à maintenir son taux directeur à un niveau proche de sa fourchette actuelle. Il reste à déterminer dans quelle mesure les gains de productivité attendus de l'IA auront un effet désinflationniste sur l'économie mondiale. S'ils se montrent à la hauteur des attentes les plus optimistes, l'augmentation de l'efficacité de la main-d'œuvre pourrait servir de frein à d'autres forces séculaires – et inflationnistes.

L'IA peut également avoir un impact sur le marché obligataire en raison du nombre record d'émissions nécessaires pour financer son déploiement. La conjonction d'une offre accrue d'obligations et de l'arrivée à échéance d'émissions existantes pourrait entraîner une hausse des taux, ce qui aurait des répercussions sur l'ensemble du marché obligataire.

Se positionner pour une nouvelle ère

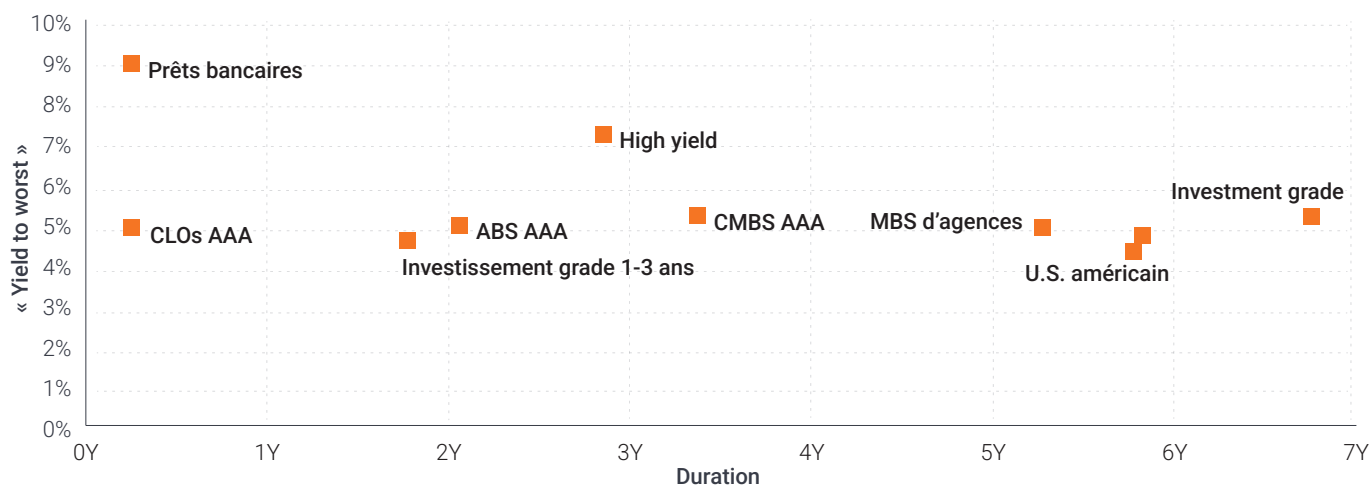
À l'avenir, nous pensons que les investisseurs continueront de s'appuyer sur une allocation obligataire pour respecter les principes de préservation du capital, de génération régulière de revenus, de diversification par rapport à des actifs plus risqués et de faibles niveaux de volatilité. Mais en analysant les environnements économiques et de marché susceptibles de voir le jour au cours des prochaines années, nous pensons que les investisseurs devraient sérieusement envisager de se concentrer sur les titres à court terme afin d'atteindre ces objectifs.

Toute inquiétude quant à la manière dont la concentration sur la partie courte de la courbe pourrait nuire à la diversification au sein d'une allocation obligataire peut être apaisée en prenant conscience de la diversité des titres composant cet univers. Les obligations d'entreprises de haute qualité et à court terme offrent généralement une bonne visibilité sur leurs flux de paiement et sur leur qualité de crédit à l'approche de leur échéance. En outre, le marché offre actuellement un niveau attrayant de rendement de roll-down à mesure que les prix des obligations convergent vers la valeur nominale.

Dans la mesure où la perspective d'une hausse des taux directeurs n'est pas à exclure, parmi les actifs à courte duration, les taux variables des crédits titrisés et des instruments privés peuvent (comme le montre le Graphique n° 5) constituer un rempart face à ce durcissement monétaire.

Graphique 5 : « Yield to worst » et duration des segments obligataires américains

Le contexte de hausse des taux d'intérêt a conduit de nombreuses catégories d'instruments titrisés à offrir des rendements attractifs, tout en conservant une duration nettement inférieure à celle des bons du Trésor ou des obligations d'entreprises.



Source : Bloomberg, Janus Henderson Investors, au 31 mai 2026. Prêts bancaires = Bloomberg US Leveraged Loan Index, High yield = Bloomberg US Corporate High Yield Index, CLOs AAA = J.P. Morgan US CLOIE AAA Index, ABS AAA = Bloomberg US Aggregate Asset Backed Securities AAA Index, CMBS AAA = Bloomberg Commercial Mortgage Backed Securities Investment Grade AAA Index, MBS émis par des agences = Bloomberg US MBS Index, Investment grade = Bloomberg US Corporate Index, Obligations Investment grade de 1 à 3 ans = Bloomberg US Corporate 1-3 Yr Index, Bons du Trésor américain = Bloomberg US Treasury Index, Obligations mixtes américaines = Bloomberg US Aggregate Index. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Enfin, même à une époque susceptible de se caractériser par une inflation et des taux d'intérêt plus élevés, les règles régissant les cycles économiques resteront intactes. Comme nous l'avons vu avant le conflit iranien, les trajectoires économiques à travers le monde ont commencé à diverger et les banques centrales ajusteront leur politique monétaire en fonction des conditions locales. Ces trajectoires économiques et politiques asynchrones devraient permettre aux investisseurs de s'approvisionner en duration dans toutes les zones géographiques, en se penchant sur les régions où le ralentissement de la croissance mérite potentiellement un assouplissement tout en concentrant le risque de crédit et en réduisant la duration dans les pays dynamiques.

Encore une fois, même en reconnaissant l'incertitude inhérente aux marchés financiers, nous pensons que les raisons décrites ci-dessus méritent notre opinion à forte conviction à l'égard des obligations à court terme et démontrent pourquoi les investisseurs devraient envisager une réallocation vers ces actifs.

POINT DE VUE DES CLIENTS

« **Les investisseurs et les conseillers sont de plus en plus conscients de ce que pourrait être un régime de taux d'intérêt structurellement différent.** Un examen des portefeuilles de clients aux États-Unis et en Europe révèle une baisse notable de la duration. Il est important de noter que les allocations aux obligations à plus courte duration sont considérées comme des choix stratégiques et à long terme, et non comme des solutions tactiques provisoires. La preuve en est l'accent mis de plus en plus sur l'atteinte de la bonne composition dans le cadre d'allocations à courte duration. Plutôt que de rechercher une exposition « cash-plus » pour faire face à la volatilité des titres souverains à court terme, **les investisseurs augmentent leurs allocations aux actifs titrisés et autres instruments à taux variable.**

Les conversations avec les clients montrent qu'ils prennent conscience que, dans ce nouveau contexte, il ne suffira probablement pas d'aligner la duration d'une allocation obligataire sur celle de l'indice de référence. Les investisseurs continuent de considérer les obligations non seulement comme un élément stabilisateur au sein d'un portefeuille global, mais également comme une source de revenus. Ils se tournent de plus en plus vers les segments obligataires à court terme pour bénéficier de ces caractéristiques. Ce changement de mentalité a été facilité par des taux plus attractifs le long de la partie courte des courbes de rendement. »

Équipe de construction et de stratégie du portefeuille de Janus Henderson

Définitions

Les titres adossés à des actifs (ABS) sont des titres financiers adossés ou garantis par des actifs existants tels que des prêts, des dettes de cartes de crédit ou des baux, généralement des actifs qui génèrent des revenus ou des flux de trésorerie au fil du temps.

Titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) émis par des agences : Titre qui est garanti par (ou « adossé » à) un ensemble de créances hypothécaires. Les investisseurs reçoivent des versements périodiques générés par les crédits immobiliers sous-jacents, à l'image des coupons des obligations.

Prêts bancaires : Prêts accordés à des entreprises emprunteuses, souvent à taux variable et généralement associés à des emprunteurs à effet de levier sur des marchés de crédit de qualité inférieure à Investment grade.

Un point de base (pb) est égal à 1/100^{ème} de point de pourcentage. 1 pb = 0,01 %, 100 pb = 1 %.

Titres adossés à des prêts aux entreprises (CLOs) : Il s'agit d'un ensemble de prêts à effet de levier généralement de moindre qualité accordés à des entreprises, regroupés en un seul titre, qui génère des revenus (paiements de la dette) à partir des prêts sous-jacents.

Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS) : Titres obligataires adossés à un pool de prêts hypothécaires commerciaux.

Le spread de crédit est l'écart de rendement entre des titres de même échéance, mais de qualité de crédit différente. En règle générale, un élargissement du spread traduit une dégradation de la qualité de la signature des entreprises emprunteuses, tandis qu'un resserrement du spread est le signe d'une amélioration de leur solvabilité.

Duration : Une mesure de la sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt ; les obligations à plus longue durée sont généralement plus sensibles à la volatilité des taux d'intérêt, toutes choses étant égales par ailleurs.

Politique budgétaire : Relatif aux dépenses publiques, à la fiscalité, aux déficits et aux emprunts. Dans le domaine obligataire, la politique budgétaire peut avoir une incidence sur la croissance, l'inflation, l'offre d'obligations et les rendements des emprunts d'État.

Mur des échéances : Une concentration d'échéances de dette arrivant à échéance sur une période définie, ce qui signifie que les émetteurs peuvent avoir besoin de refinancer, de rembourser ou de restructurer une grande quantité de dette à peu près au même moment.

Politique monétaire : Politiques d'une banque centrale, notamment la fixation des taux d'intérêt et le contrôle de la masse monétaire, visant à influencer le niveau d'inflation et la croissance d'une économie. Le durcissement de la politique monétaire consiste, pour une banque centrale, à tenter de juguler l'inflation et ralentir la croissance économique en augmentant les taux d'intérêt et en réduisant la masse monétaire. La politique d'assouplissement/accommodante décrit généralement une orientation de la politique qui tend vers des conditions financières plus favorables ou des taux plus bas.

Les actifs à risque/plus risqués sont des titres qui peuvent être soumis à des variations de prix importantes, y compris les actions, les matières premières, l'immobilier, les obligations de qualité inférieure et certaines devises.

Rendement de roll-down : Le rendement potentiel généré par une obligation qui se rapproche de son échéance le long de la courbe des taux, en supposant que la courbe reste inchangée ; les émissions d'entreprises à plus court terme peuvent bénéficier d'un roll-down plus important à mesure que les titres approchent de l'échéance.

Dette souveraine : Dette émise par les gouvernements. La dette souveraine est soumise à des risques liés à la situation politique, diplomatique, sociale et économique d'un pays, y compris la possibilité que certains émetteurs soient incapables ou ne souhaitent pas effectuer de paiements.

Prime de terme : La rémunération supplémentaire que les investisseurs peuvent exiger pour détenir des obligations à plus long terme plutôt que de renouveler leurs obligations à court terme.

La volatilité mesure le risque en utilisant la dispersion des performances d'un investissement donné.

Rendement : Revenu tiré d'une obligation sur une période donnée, exprimé en pourcentage. Le rendement réel est le rendement corrigé de l'inflation.

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 d'échéance différentes.

Coussin de rendement : Le rendement d'un titre divisé par la durée ; le coussin de rendement peut aider à atténuer les pertes dues à la baisse des prix des obligations si les rendements augmentent.

Indices

Le Bloomberg Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) Investment Grade AAA Index mesure le marché noté Aaa des transactions sur CMBS « conduits » et « fusion », émis par des agences américaines ou non, d'une taille minimale de 300 millions de dollars.

Le Bloomberg US Aggregate Asset-Backed Securities (ABS) AAA Index est un indice de référence de référence de grande envergure qui mesure le marché des obligations Investment grade, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables. L'indice ne comprend que des titres ABS notés AAA.

Le Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index mesure les performances du marché des obligations Investment grade, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables.

Le Bloomberg US Corporate 1-3 Yr Index mesure la performance de la dette Investment grade des entreprises et des gouvernements, libellée en dollars américains, à taux fixe, imposable avec une échéance de 1 à 2,9999 ans.

Le Bloomberg US Corporate 7-10 Years Index mesure la dette nominale, à taux fixe et libellée en dollars américains émise par le Trésor américain avec une échéance de 7 à 9,9999 ans.

Le Bloomberg US Corporate Index mesure le marché des obligations d'entreprises Investment grade, à taux fixe et imposables.

Le Bloomberg US Corporate High Yield Index mesure le marché des obligations d'entreprises à taux fixe et High Yield libellées en dollars.

Le Bloomberg US Intermediate Treasury Index mesure les titres du Trésor américain d'échéance intermédiaire.

Le Bloomberg US Leveraged Loan Index : mesure la performance du marché des prêts à effet de levier institutionnels, à taux variable, High Yield, libellés en dollars américains.

Le Bloomberg US MBS Index mesure la performance des titres de créances hypothécaires à taux fixe émis par des agences américaines.

Le Bloomberg U.S. Treasury 1-3 Year Index mesure les titres du Trésor américain assortis d'échéances résiduelles de 1 à 3 ans.

Le Bloomberg US Treasury Index mesure les titres du Trésor américain, représentant l'exposition au marché des emprunts d'État américains.

Le J.P. Morgan AAA CLO Index réplique le marché des CLOs d'arbitrage à syndication large, notés AAA et libellés en dollars américains.

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

Janus Henderson
INVESTORS

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.

Des portefeuilles à gestion active peuvent ne pas générer les résultats escomptés. Aucune stratégie d'investissement ne peut garantir un bénéfice ou éliminer le risque de perte.

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 plus le risque de perte.

Les titres obligataires sont soumis aux risques de taux d'intérêt, d'inflation, de crédit et de défaut. Le marché obligataire est volatil. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix des obligations baisse généralement, et vice versa. 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 **titres étrangers** s'accompagnent de risques supplémentaires, dont la fluctuation des devises, l'incertitude politique et économique, une volatilité accrue, une liquidité moindre et des normes différentes en matière de reporting financier et de communication d'informations, autant de facteurs qui sont amplifiés sur les marchés émergents.

Les mouvements de taux d'intérêt affecteront le cours de l'action et le rendement d'un fonds.

Le **crédit privé** désigne les prêts directs ou les financements par emprunt en dehors des services bancaires traditionnels, impliquant généralement des sociétés non cotées en bourse, et s'accompagnant de risques accrus, notamment une liquidité limitée, une dépendance à l'égard de la santé financière de l'emprunteur et une surveillance réglementaire moindre par rapport aux prêts bancaires traditionnels.

Les produits titrisés, tels que les titres adossés à des créances hypothécaires et à des actifs, 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.

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'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(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(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

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.

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 ni 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) **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° 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° B22848 à 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxembourg, Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) les **conseillers en investissement enregistrés aux États-Unis** par la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) **Canada** par Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) **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 Middle East Limited (succursale du DIFC), réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant qu'entité agréée de catégorie 4 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 déposées mentionnées dans le présent document sont des marques déposées de Janus Henderson Group Ltd. ou de l'une de ses filiales.
© Janus Henderson Group Ltd.