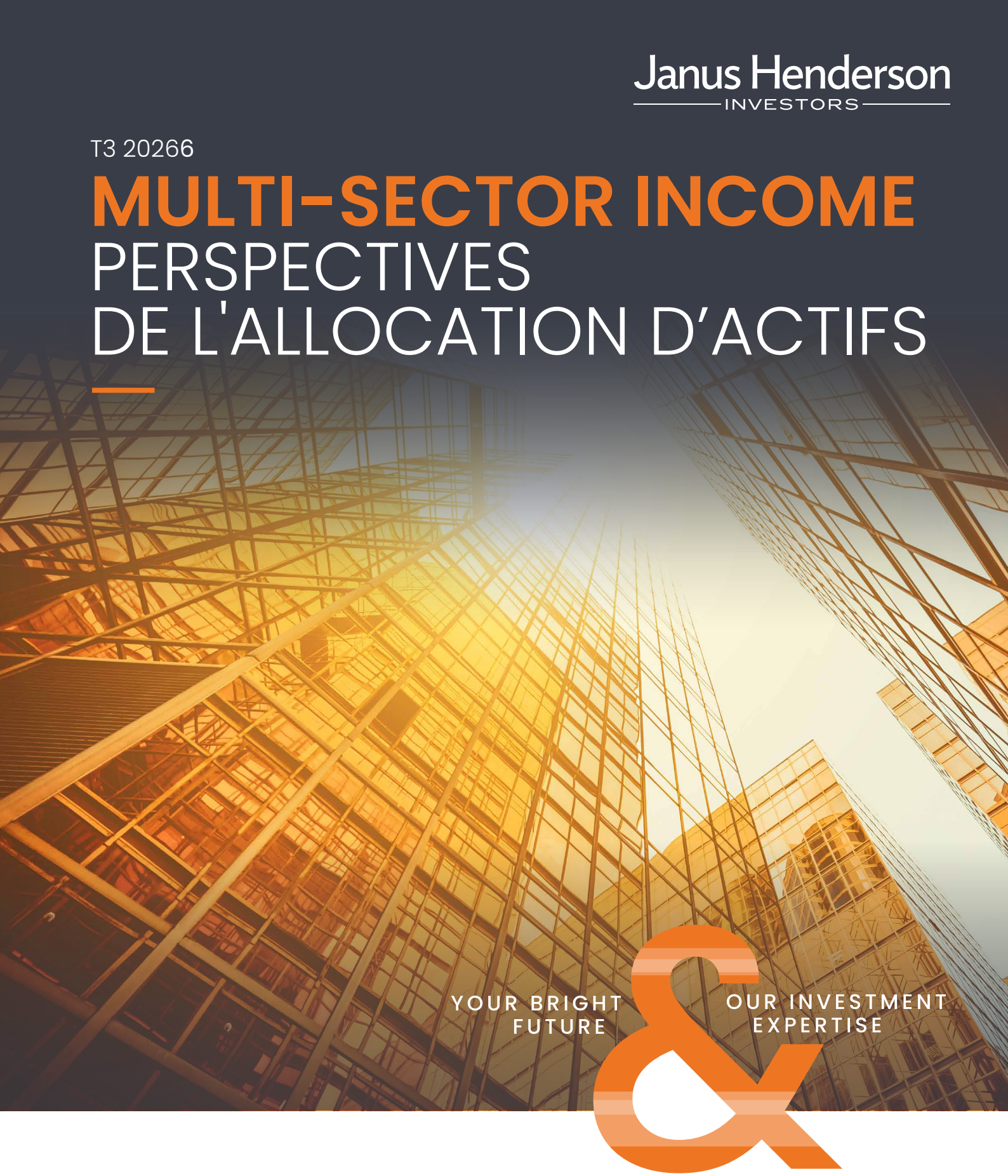
Janus Henderson
INVESTORS

T3 20266

MULTI-SECTOR INCOME PERSPECTIVES DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



L'équipe Multi-Sector Income livre ici ses perspectives concernant le marché obligataire et son positionnement trimestriel en matière d'allocation d'actifs. Elle propose par ailleurs un graphique particulièrement intéressant, met en lumière les opportunités de valeur relative et détaille ses derniers scores d'allocation par segment obligataire.

Communication à caractère promotionnel.
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.

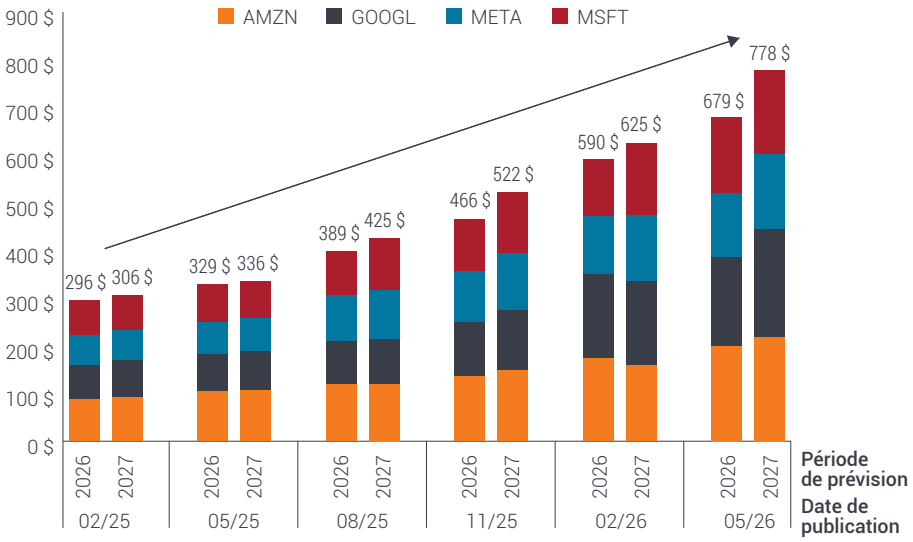
> « Compte tenu de la trajectoire incertaine de la politique de la Fed, nous préférons le portage relativement stable offert par les actifs titrisés, tout en nous montrant très sélectifs vis-à-vis des émissions d'entreprises »
>
> **John Lloyd**
> Gérant de portefeuille.

POINTS À RETENIR

- Les dépenses d'investissement dédiées à l'intelligence artificielle (IA) bousculent les marchés du crédit. L'augmentation des besoins de financement gonfle l'offre de titres de dette, en particulier sur le segment Investment grade (IG) aux États-Unis, exerce des pressions sur les spreads et limite le potentiel de hausse des valorisations malgré des fondamentaux solides.
- En revanche, la configuration technique des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) d'agences et commerciales (CMBS) est plus favorable, grâce à une large base d'acheteurs et une liquidité abondante.
- La trajectoire des taux constitue un risque majeur. En cause ? La trêve très fragile entre les États-Unis et l'Iran, le choix de la Réserve fédérale (Fed) de moins communiquer et l'impact inflationniste de la construction des infrastructures d'IA. Dans ce contexte, nous privilégions les actifs à duration courte et à taux variable, comme les actifs titrisés et les prêts, par rapport aux obligations d'entreprises plus sensibles aux taux d'intérêt.

Graphique à surveiller

Les projets d'investissement des hyperscalers ne cessent d'augmenter (en Mds $)



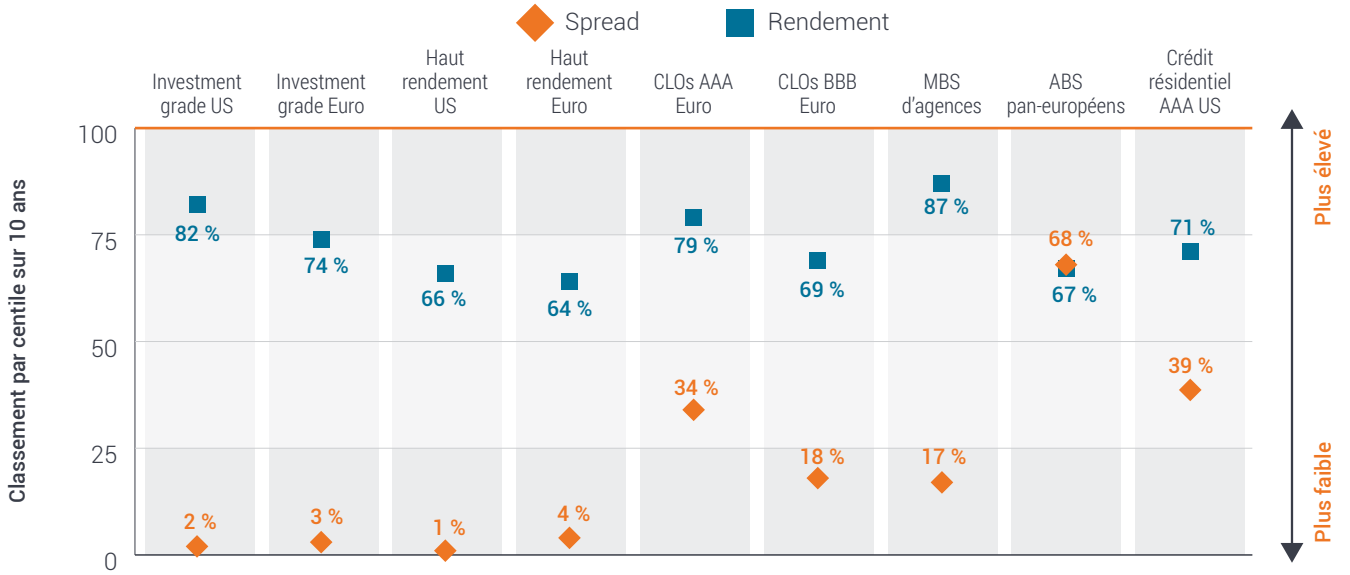
Source : Bloomberg, estimations du consensus ***sellside*** selon S&P Capital IQ à chaque date de publication des résultats en 2026 et 2027, Janus Henderson Investors, février 2025-mai 2026. Les titres individuels mentionnés ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un 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. **Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ni que les prévisions se réaliseront.**

Les prévisions de dépenses d'investissement des hyperscalers ont sensiblement augmenté au cours des 18 derniers mois, tant en valeur absolue qu'en proportion du PIB. Nous avons relevé nos hypothèses d'investissements et d'émissions plus rapidement que le marché. Les budgets prévisionnels s'approchent désormais de 800 milliards de dollars, soit plus de 2 % du PIB. Ce cycle d'investissement dopé par l'IA contribue à une croissance supérieure à la tendance et alimente des besoins de financement importants sur les marchés financiers. Les entreprises exploitent désormais les titres HY, les actifs titrisés, la dette privée et les marchés internationaux, mais les émissions restent néanmoins très concentrées sur le segment américain de la dette d'entreprise Investment grade (IG). Cette offre persistante pèse sur les facteurs techniques du segment IG, entraîne un élargissement des spreads et dégrade les conditions à court terme, ce qui limite le potentiel de hausse malgré des fondamentaux solides. Dans ce contexte, nous restons prudents vis-à-vis des titres technologiques IG, tout en cherchant à exploiter cette thématique via d'autres segments de marché offrant une valeur relative plus attractive, un meilleur potentiel de performance et des facteurs techniques solides.

PERSPECTIVES D'ALLOCATION D'ACTIFS

L'incertitude sur les taux plaide en faveur des titres à duration courte et des actifs à taux variable pour optimiser le portage

- Nous restons neutres sur la sensibilité du portefeuille à l'évolution des spreads. Les valorisations, proches de leur niveau intrinsèque, sont soutenues par une croissance résiliente, un apaisement des tensions géopolitiques, les bénéfices solides des entreprises et une consommation globalement stable.
- Nous privilégions le crédit et les prêts titrisés par rapport aux obligations d'entreprises et à la dette des marchés émergents. La convexité est en effet moins intéressante si le portage devient un puissant facteur de performance.
- Les actifs à duration courte et à taux variable sont intéressants face à l'imprévisibilité de la politique monétaire américaine, qui pourrait alimenter la demande d'instruments moins sensibles à la volatilité des taux.
- La demande d'actifs performants reste soutenue sur tous les marchés, et la dynamique de l'offre, qui varie selon les secteurs, influence toujours notre positionnement technique et notre potentiel de valeur relative.
- La dispersion des performances au sein des segments sous tension de la dette d'entreprise s'est accrue. Les marchés font désormais une vraie distinction entre les gagnants et les perdants dans des secteurs comme les logiciels, les matériaux de construction et la chimie.
- Nous privilégions toujours les titres de bonne qualité, notamment les entreprises solides présentant des fondamentaux résilients et des facteurs techniques favorables, au détriment des actifs de qualité inférieure ayant tendance à sous-performer.



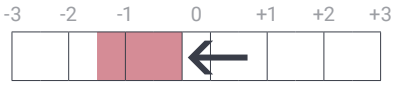
Indicateurs	Investment grade US	Investment grade Euro	Haut rendement US	Haut rendement Euro	CLOs AAA Euro	CLOs BBB Euro	MBS d'agences	ABS pan-européens	Crédit résidentiel AAA US
Spread (pb)	76	78	272	270	118	323	24	69	120
+faible en 10 ans	74	73	268	239	67	245	7	31	55
+élevé en 10 ans	305	238	877	754	329	866	75	138	275
Moyenne sur 10 ans	117	118	392	379	134	397	37	65 ans	132
Yield to worst	5,2 %	5,0 %	7,2 %	6,9 %	5,1 %	7,2 %	5,0 %	4,4 %	5,2 %

Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi, au 30 juin 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

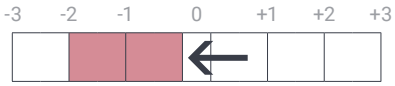
Nous avons recours à un modèle interne d'allocation d'actifs, à la fois qualitatif et quantitatif, pour évaluer les secteurs au sein de notre univers de crédit multisectoriel. Les secteurs sont notés de -3 à +3 selon leurs fondamentaux, leurs caractéristiques techniques (ou la dynamique du marché) et 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 établis à la fin du deuxième trimestre 2026.

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



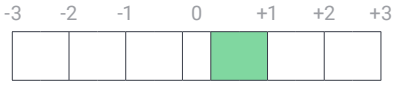
Oblig. High Yield (HY) - Monde

Justification du score	(-1,5 nouveau | 0,5 précédent) Avec des spreads corrigés des options (OAS) proches de 275 points de base (pb)[1], les valorisations semblent tendues et le potentiel de resserrement est limité ; le portage, les facteurs techniques et les fondamentaux ne plaident toutefois pas pour une sous-pondération plus marquée.
Avis	› Les fondamentaux sont robustes : Au 1er trimestre 2026, la croissance du chiffre d'affaires des émetteurs HY a été la plus élevée depuis 12 trimestres, celle de l'EBITDA la plus soutenue depuis 5 trimestres, et 42 % des émetteurs affichent un ratio de couverture des intérêts supérieur à 5x, un plus haut sur sept trimestres.[2] › Nous privilégions les émetteurs de meilleure qualité, les tensions se concentrant sur les segments de crédit les plus risqués. Les fondamentaux des émetteurs dont les ratios de couverture sont inférieurs à 2x continuent à se détériorer, ce qui accroît la dispersion et se traduit par un différentiel de spread CCC/B au plus haut depuis 2024.[3]



Obligations mondiales Investment grade (IG)

Justification du score	(-2 nouveau | -0,5 précédent) Dans notre modèle, le segment IG présente le ratio rendement/risque le moins favorable : les spreads, d'environ 75 pb, sont proches de leurs plus bas et impliquent des points morts (***breakevens***) exigeants pour une classe d'actifs à duration longue.[4]
Avis	› L'offre reste un frein majeur. Les hyperscalers devraient lever près de 250 Mds USD cette année, à un rythme qui pourrait presque doubler le poids du secteur technologique dans l'indice IG corporate au cours des trois prochaines années.[5] › Avec une convexité limitée et des ***breakevens*** peu attractifs, le segment IG constitue une source de financement intéressante pour investir dans le crédit titrisé, les prêts et d'autres instruments offrant un portage ajusté au risque plus élevé.



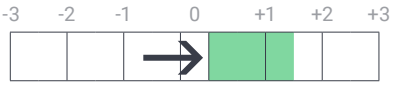
Dette hypothécaire

Justification du score	(+1 nouveau | +1 précédent) Les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) d'agences offrent une bonne liquidité et un portage de grande qualité, mais les performances à court terme dépendent encore largement de la dynamique des taux d'intérêt. L'offre record sur certains segments des RMBS est absorbée grâce à un élargissement de la base d'investisseurs, ce qui soutient les spreads.
Avis	› Les facteurs techniques des MBS d'agences restent favorables. Ils bénéficient du programme d'achats de 200 Mds USD en cours malgré des valorisations comprimées : les prévisions d'émissions nettes sont retombées entre 150 et 175 Mds USD[6] dans un contexte de hausse des taux hypothécaires qui continue à peser sur l'activité du logement. Le portage est particulièrement attractif sur les tranches à coupons plus élevés. (MBS d'agences +1) › Les émissions de RMBS hors agences sont élevées, mais la demande – notamment des assureurs – demeure solide. Les fondamentaux de crédit sont stables et les modalités de souscription se sont durcies, même si les différences de qualité des transactions et de méthodologie de notation se creusent, ce qui impose une approche ciblée. (RMBS +0,5)

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.

[1]Source : Bloomberg, indice ICE BofA Global High Yield (spread ajusté des options) au 30 juin 2026. [2] Source : J.P. Morgan, au 12 juin 2026 [3] Source : Bloomberg, indices ICE HY, au 30 juin 2026. [4] Source : Bloomberg, indice ICE BofA Global Corporate (OAS) au 30 juin 2026. [5] Source : Barclays, 21 mai 2026. [6] Source : J.P. Morgan, le 12 juin 2026.

Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS)



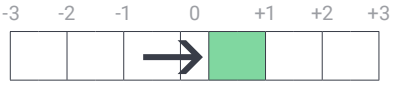
Justification du score	(+1,5 actuel | 0 précédent) Le segment des CMBS reste intéressant grâce à des spreads nettement plus élevés que les obligations d'entreprises, une demande constante des investisseurs et une liquidité régulière. Leurs fondamentaux sont stables et l'exécution des émissions se passe généralement bien.
Avis	› La demande reste soutenue, la plupart des émissions se plaçant aisément ; en revanche, les transactions dont les indications de prix sont trop serrées ou exposées à un risque de reconduction/refinancement élevé rencontrent davantage de résistance, signe d'une discipline de marché renforcée. › Les CMBS offrent un profil attractif en valeur relative et une liquidité confortable sur le marché secondaire. Mais la sélectivité des investisseurs s'accroît, notamment en termes de structure des transactions, de profils de remboursement et de risques propres aux actifs sous-jacents.

Prêts



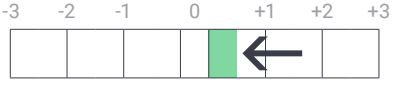
Justification du score	(0 nouveau | -1 précédent) La solidité des facteurs techniques et le portage des taux variables sont compensés par des prix supérieurs au pair, une intense activité de ***repricing*** et une dispersion persistante.
Avis	› Les ***loans*** américains bénéficient de la croissance plus soutenue du PIB, de la solidité du marché de l'emploi et de la demande captive des CLO, mais leurs valorisations sont moins attractives ; à l'inverse, les prêts européens affichent une meilleure dynamique malgré des fondamentaux mitigés ; les tendances macroéconomiques négatives sont compensées par un risque de défaut limité à court terme. › Le premier emprunteur du secteur des logiciels à revenir sur le marché depuis la « SaaSpocalypse » a tenté une opération « Amend and extend » (A&E) sur son échéance 2027, en proposant une augmentation du spread de plus de 100 pb, assortie d'une décote à l'émission (OID) – une configuration qui pourrait servir de modèle pour les futures opérations de ce type.

Titres adossés à des prêts aux entreprises (CLO)



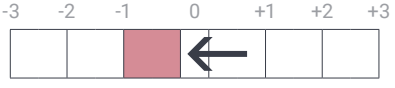
Justification du score	(1 nouveau | 0 précédent) Les CLO notés AAA offrent un portage de grande qualité à taux variable et les CLO BBB sont plus intéressants que les obligations HY. La sélection des gestionnaires reste toutefois essentielle compte tenu des risques (dégradation de note, logiciels et structures).
Avis	› Les tranches seniors de CLO offrent un surcroît de spread attractif par rapport aux obligations IG, avec une volatilité plus faible et une liquidité robuste ; elles sont donc intéressantes pour « parquer » du capital dans l'attente de dislocations sur d'autres marchés (AAA +1). › Notre préférence pour les tranches mezzanine en EUR par rapport à celles en USD se dissipe car le différentiel de spread a diminué ; la meilleure qualité des collatéraux en EUR est compensée par une diversification et une liquidité accrues sur le marché en USD (BBB +0,5).

Titres adossés à des actifs (ABS)



Justification du score	(+0,5 nouveau | +1 précédent) La configuration technique et les fondamentaux des ABS demeurent solides. Toutefois, la diminution du score reflète le resserrement des spreads, une dispersion accrue et un potentiel de hausse désormais limité après des performances solides. (USA +0,5 | UE +0,5)
Avis	› Les fondamentaux de la consommation sont scindés en deux et les ménages à bas revenus pâtissent de l'inflation ; nous privilégions dès lors les ABS liés à la consommation de bonne qualité, ainsi que les ABS commerciaux, en restant à l'écart du segment subprime. › Depuis le début de l'année, l'offre a augmenté d'environ 16 %[7] et a été largement absorbée par les retombées de quelque 450 Mds USD[8] de flux vers les obligations mondiales, ce qui a renforcé les facteurs techniques. La dispersion s'est accrue, les spreads des émissions liées aux centres de données, à la fibre et aux biens en multipropriété se sont resserrés et les ABS adossés à des prêts auto non-prime ont encore sous-performé.

Dette des marchés émergents



Justification du score	(-1 nouveau | 0 précédent) Les spreads étant proches de leurs plus bas, le potentiel du bêta est limité ; cependant, les marchés émergents sont toujours sources de diversification et offrent des opportunités d'alpha individuelles.
Avis	› Les fondamentaux se sont améliorés grâce à un rehaussement des notations ces 3 dernières années, à la crédibilité accrue des banques centrales et à une exposition aux matières premières qui profite à de nombreux exportateurs d'énergie et de métaux. › La sélectivité est importante : Le Brésil, la Colombie, les pays d'Asie centrale et certains pays africains ont bénéficié des tendances récentes, tandis que le Pakistan, le Sri Lanka, le Kenya et l'Égypte pourraient souffrir si les prix de l'énergie restent élevés ou si les conditions financières se resserrent.

[7] Source : J.P. Morgan, 26 juin 2026, [8] Source : BofA Global Research, 25 juin 2026.

Les bouleversements géopolitiques créent des opportunités sur la courbe des taux

Le deuxième trimestre 2026 a été riche en événements, avec la signature d'un protocole d'accord temporaire entre les États-Unis et l'Iran, la prise de fonction de Kevin Warsh comme nouveau président de la Fed et la poursuite du déploiement des infrastructures d'IA, qui continue de mobiliser des volumes de capitaux gigantesques sur les marchés. L'impact de ces thèmes – et d'autres tendances – sur les perspectives d'inflation demeure la principale préoccupation des investisseurs.

Focus sur les taux – L'exceptionnalisme américain revisité

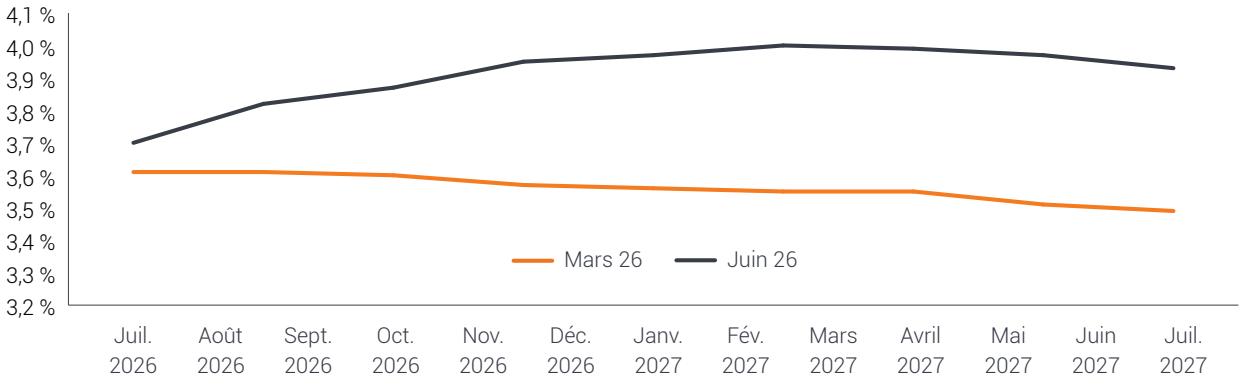
- L'inflation américaine, mesurée par l'indice PCE des dépenses de consommation (hors alimentation et énergie), se maintient au-dessus de 3 % et dépasse l'objectif de la Fed depuis plus de cinq ans. Outre son influence sur la trajectoire des taux, ce niveau d'inflation accroît la fréquence des phases de corrélation positive entre les hausses des taux et les corrections des actifs risqués, les investisseurs craignant un relèvement des taux pour ralentir l'économie.
- Presque partout, les taux ont diminué dans le sillage de la détente au Moyen-Orient et de la baisse du prix du pétrole. Sauf aux États-Unis, où ils ont encore augmenté du fait du déploiement des infrastructures d'IA et des besoins de financement qu'il génère. L'introduction en bourse record de SpaceX et les émissions de plusieurs milliards de dollars sur le segment IG illustrent clairement ces besoins en capitaux. Sur la partie courte de la courbe des taux américaine, les conséquences inflationnistes et les effets positifs sur la croissance de l'IA ont propulsé les taux à la hausse, parallèlement aux signes palpables de résilience du marché du travail. Sur les échéances longues de la courbe, nous pensons que ce flot d'émissions IG de bonne qualité évince de facto les bons du Trésor, ce qui maintient des rendements élevés aux États-Unis.
- En Australie, les taux ont été relevés à trois reprises cette année et la domination des taux variables a déjà des effets négatifs sur le logement. Avec son relèvement des taux en juin en pleine hausse des prix de l'énergie, la Banque centrale européenne a peut-être commis la même erreur qu'en 2011. Au Royaume-Uni, la volatilité de l'économie et l'instabilité politique se poursuivent alors que la Banque d'Angleterre tente de tenir bon pour ne pas relever ses taux. L'inflation a augmenté au Japon, mais les taux n'ont pas été relevés du fait des pressions politiques. Alors que les élections de mi-mandat se profilent aux États-Unis, nous surveillons le risque d'opposition aux projets d'investissement dans l'IA pour des raisons d'inégalités sociales. Ce scénario pourrait modifier le narratif entourant la croissance si un durcissement de la réglementation et une augmentation de la fiscalité venaient s'imposer dans le débat national.

Risque clé à surveiller

- La première réunion présidée par Kevin Warsh le 17 juin 2026 a marqué un tournant concernant le mode de communication de la Fed concernant sa politique et l'interprétation de sa fonction de réaction par le marché. Tout en réaffirmant sa volonté de lutter contre l'inflation, il a supprimé le cadrage prospectif (« forward guidance »). La manière dont la politique monétaire s'ajustera aux données sera donc moins télégraphiée et le pilotage plus réactif. Les marchés anticipent désormais une hausse de taux d'ici la fin de l'année et une seconde au premier trimestre 2027.[9]
- Malgré une forte hausse des taux après la réunion, les spreads de crédit ont peu évolué. Nous pensons que les taux constituent le principal risque pour les spreads et que les marchés du crédit sous-estiment encore le potentiel de resserrement. Des taux durablement plus élevés ou de nouvelles hausses devraient amplifier la volatilité des taux et peser sur les valorisations, même si le portage reste soutenu par des rendements élevés.

Les marchés n'anticipent plus une baisse des taux, mais une hausse

Taux implicites au jour le jour aux États-Unis (%)



Source : Bloomberg, contrats à terme sur les Fed funds, mars 2026 = 31 mars 2026, juin 2026 = 26 juin 2026. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

[9]Source : Bloomberg, projections des taux d'intérêt mondiaux, contrats à terme sur les Fed Funds américains, 30 juin 2026.

Gestion de portefeuille



John Lloyd

Responsable mondial Multi-Sector Income | 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

« Amend and extend » : Procédure de modification des conditions d'un contrat de prêt, avec notamment une extension de la date d'échéance.

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. **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.

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.

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

Défaut : l'incapacité d'un débiteur (tel qu'un émetteur d'obligations) à payer des intérêts ou à restituer un montant initial prêté à l'échéance.

Dépenses d'investissement : Sommes investies pour acquérir ou moderniser des immobilisations corporelles (bâtiments, machines, équipements, véhicules) afin de maintenir ou d'optimiser l'activité et de stimuler la croissance future.

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.

Facteur technique : Facteur relatif à l'offre et à la demande d'actifs.

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.

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.

Hyperscaler : Groupes technologiques fournissant des architectures informatiques qui se développent de manière dynamique pour gérer l'augmentation exponentielle de la charge de travail et des volumes de données.

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.

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.

Refinancement/reconduction : Procédure de révision et de remplacement des modalités d'un contrat d'emprunt existant, prévoyant notamment le remplacement de la dette par de nouveaux emprunts avant ou au moment de son échéance.

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

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

« SaaSpocalypse » : Correction de la valeur des titres des éditeurs de logiciels en tant que service (SaaS) en février 2026.

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 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 entités 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.**

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.

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.

Volatilité : Rythme et ampleur de la variation à la hausse ou à la baisse du cours d'un portefeuille, d'un titre ou d'un indice.

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.

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

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 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.

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.

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.

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

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes

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

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

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services d'investissement sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en **Europe**, par Janus Henderson Investors International Limited (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n°2678531), Tabula Investment Management Limited (n° d'enregistrement 11286661), (tous enregistrés en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE et réglementés par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A (n° d'enregistrement B22848 au 78, Avenue de la Liberté, L-1930, Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux **États-Unis**, par des sociétés d'investissement enregistrées auprès de la SEC, qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) au **Canada** par l'intermédiaire de Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement 199700782N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour, (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été revu par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong ; (f) en **Corée du Sud**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (g) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementée par la Financial Services Agency et enregistrée comme une société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement, d'intermédiaire et de gestion d'instruments financiers de type II ; (h) en **Australie et en Nouvelle Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses sociétés affiliées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) (i) au **Moyen-Orient** par Janus Henderson Investors 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 : 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.