

LES AVANTAGES DE LA TITRISATION

Présentation des actifs titrisés

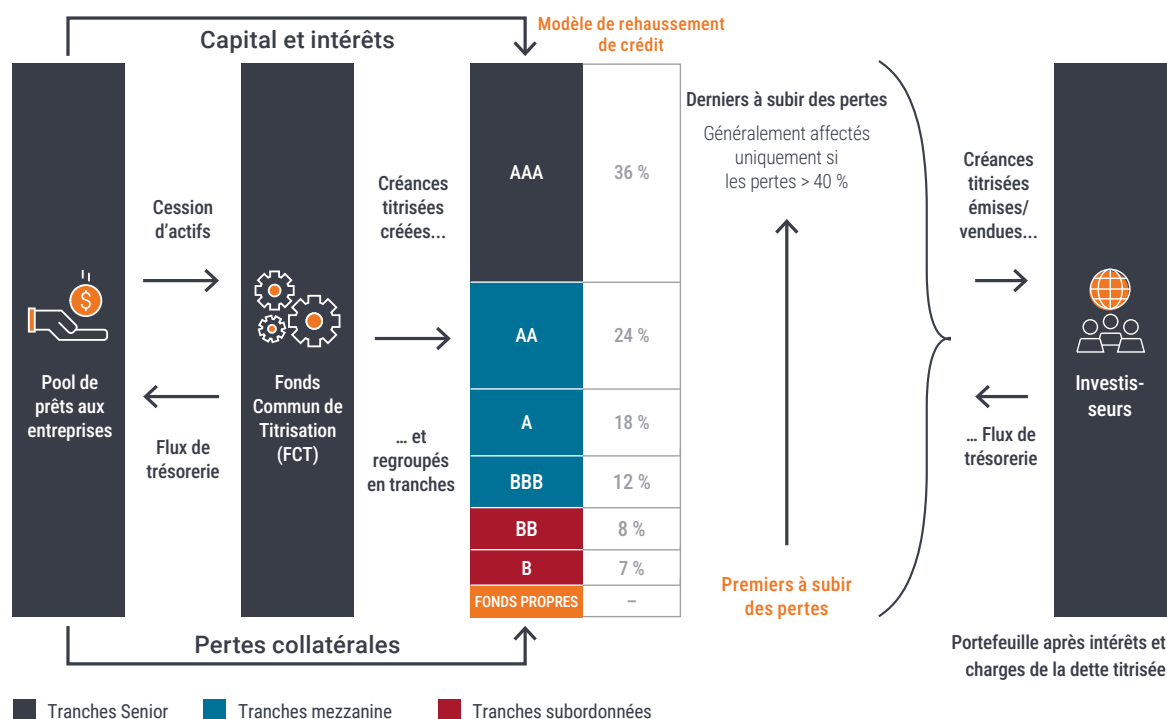
Bien qu'elles soient connues sous de nombreuses appellations en fonction du type d'actifs auquel elles sont adossées, les titrisations sont, in fine, tous les titres constitués de paniers distincts d'actifs mis en commun. Les principales classes d'actifs sont les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (RMBS), les ABS liés à la consommation (tels que les prêts à la consommation, les créances de cartes de crédit), les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS), les titres de créances adossés à des prêts (CLOs, généralement des prêts syndiqués à effet de levier ou garantis) et les titres adossés à des flux d'activité commerciale ou industrielle (« Whole Business Securitised » ou WBS, lorsque la titrisation a été utilisée pour financer des portefeuilles d'actifs détenus par des entreprises telles que de grandes chaînes de restaurants). Pour simplifier, nous précisons que le terme titrisation englobe tout ce qui précède. Nous privilégions le secteur européen de la titrisation, mais constatons qu'il existe des points communs en termes de structures et de caractéristiques entre l'Europe et les États-Unis.

Points à retenir

- L'univers de la titrisation représente un ensemble diversifié d'opportunités, offrant aux investisseurs des caractéristiques de risque et de rendement distinctes, ainsi que des revenus de haute qualité et des performances résilientes.
- Les titrisations peuvent procurer de la diversification aux portefeuilles obligataires, tandis que leurs structures d'amortissement et leurs durées plus courtes peuvent contribuer à réduire les risques de crédit et de taux d'intérêt.
- Investir dans des titrisations exige non seulement une connaissance unique et large de la dynamique des marchés de la titrisation, mais également une capacité à comprendre et à analyser les risques associés aux différents types d'opérations de titrisation.

Graphique 1 : Le processus de titrisation utilise le rehaussement de crédit pour améliorer la qualité de crédit

Exemple classique de structure type des CLOs



Source : Janus Henderson Investors, au 31 août 2026. À titre d'illustration uniquement. Le rehaussement de crédit est utilisé en titrisation pour améliorer la qualité de crédit et les notations des tranches de dette. Les pourcentages indiqués incluent un léger excès de spread. La marge excédentaire représente les intérêts nets perçus sur un portefeuille de prêts après intérêts et charges de la dette titrisée.

À l'aide d'un processus de titrisation, les émetteurs (institutions financières dont des banques, des prêteurs spécialisés et des gestionnaires d'actifs) vendent les risques associés aux pools d'actifs aux investisseurs par l'intermédiaire d'un fonds commun de titrisation (FCT). Ce FCT finance l'acquisition des actifs en levant différentes tranches de dette et de capitaux propres. Il utilise ensuite les flux de trésorerie générés par les actifs achetés pour rembourser les investisseurs et leur procurer une performance générée par ces titres qu'il émet.

Les structures de titrisation utilisent le rehaussement de crédit pour améliorer la qualité de crédit de la dette émise par la structure de titrisation. En cas de défaut de prêts sous-jacents d'une titrisation, la tranche capitaux propres de la titrisation offre une protection aux tranches obligataires, les pertes n'étant réalisées que par les tranches de dette par ordre de priorité (la tranche AAA étant la dernière) une fois que les capitaux propres ont été entièrement amortis.

Cette forme de rehaussement de crédit, appelée tranchage (« tranching »), crée également une structure en cascade (Illustration 1), où les flux de trésorerie sont d'abord alloués aux tranches les mieux notées et descendent vers les tranches les moins bien notées. Pour compenser le risque supplémentaire, les investisseurs dans les tranches subordonnées reçoivent un meilleur rendement que ceux qui se sont positionnés sur les tranches plus seniors. Le tranchage offre également aux investisseurs la possibilité de personnaliser les portefeuilles en fonctions d'objectifs de rendement-risque spécifique, car il détermine les profils de remboursement et de crédit propres à une obligation de la structure.

Il existe d'autres formes de rehaussement de crédit permettant d'améliorer la qualité de crédit des tranches de dette titrisée, notamment :

- **Surcollatéralisation** – lorsque la valeur nominale des actifs sous-jacents du pool de collatéral est supérieure à celle des obligations qu'il garantit, offrant ainsi une protection à l'ensemble des tranches.
- **Marge excédentaire** – souvent la première ligne de défense pour absorber les pertes potentielles, lorsque les intérêts perçus sur le pool de collatéral dépassent le coupon payable sur les titres et les frais.
- **Réserve de liquidité** – souvent financée par l'originateur et destinée à couvrir les pertes liées aux intérêts et aux frais du pool de collatéral.

Les structures titrisées peuvent faire l'objet d'un amortissement total ou partiel, c'est-à-dire, soit immédiatement, soit après un certain temps, lorsque les remboursements du portefeuille de collatéral sous-jacent sont utilisés pour rembourser le capital. Cela peut jouer un rôle important dans la réduction des risques : le remboursement progressif des tranches de dette signifie que les investisseurs prennent moins de risque de refinancement de l'emprunteur qu'avec des obligations d'entreprises, dont le capital remboursé à échéance est généralement important.

Les structures de titrisation peuvent être considérées comme analogues à une « mini banque » qui n'accorde qu'un seul type de prêt. À l'image d'une banque, elles financent ces prêts via un mélange de différentes catégories de dettes et de capitaux propres (chacun ayant des profils de risque/rendement différents). Cependant, la titrisation présente un certain nombre de caractéristiques positives par rapport à une banque classique :

- **Moins de complexité et de risque de gouvernance** – Les investisseurs bénéficient d'une plus grande transparence sur les prêts consentis et d'un contrôle étroit de l'évolution de ces prêts dans le temps.
- **Financement adéquat de l'actif et du passif** – La dette titrisée n'a généralement pas besoin d'être remboursée avant que les actifs ne le soient.
- **Un risque de taux d'intérêt limité** – En règle générale, les titrisations ne font que répercuter les revenus qu'elles perçoivent sur le portefeuille de prêts pour payer les intérêts de la dette titrisée. S'il existe un décalage entre les performances d'un portefeuille de prêts à taux fixe et les intérêts de la dette titrisée à taux variable, il sera couvert par des swaps intégrés à la structure.

Une variété de caractéristiques distinctives

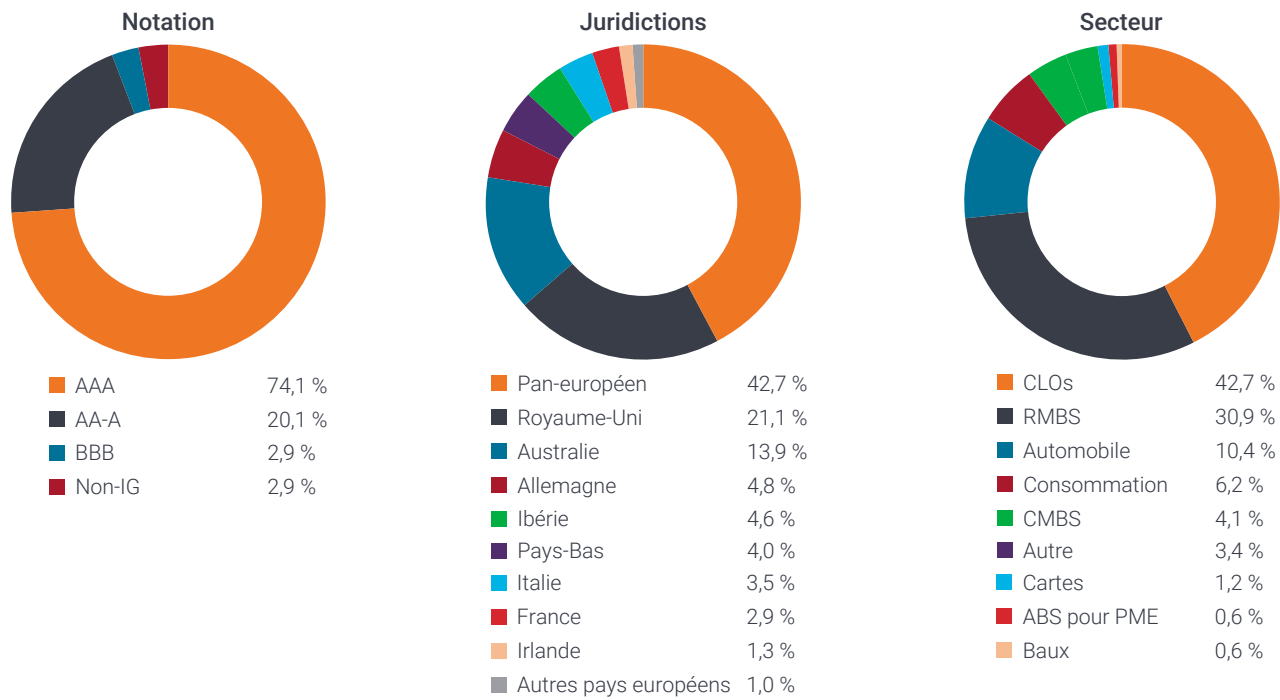
Du point de vue de l'investisseur, la dette titrisée présente un certain nombre de caractéristiques distinctives qui peuvent être conjuguées avec succès à d'autres actifs obligataires :

- 1. Résilience grâce à des structures de grande qualité** – La majeure partie du marché est composée de titres de rang supérieur et les structures sont sécurisées, ce qui offre une protection supplémentaire contre les baisses, tandis que le rehaussement de crédit est utilisé pour améliorer la qualité/les notations de crédit des tranches de dette.
- 2. Une diversification fondamentale des portefeuilles en différents profils de risque** – La classe d'actifs offre une exposition à une gamme de types et de structures d'actifs, au sein desquels différents risques liés à la consommation et à « l'économie réelle » ont un impact sur la qualité du collatéral sous-jacent.
- 3. Essentiellement une classe d'actifs à taux variable (en Europe)** – Le risque de taux d'intérêt est généralement négligeable, ce qui permet aux investisseurs de bénéficier de rendements excédentaires basés sur les spreads de crédit tout en gérant séparément la stratégie de taux d'intérêt du portefeuille.
- 4. Une valeur relative attractive par rapport aux obligations d'entreprises de notation équivalente** – Les titrisations offrent généralement un meilleur spread que les autres classes d'actifs de crédit sur la base de notations comparables et ont une durée de spread moyenne plus courte.
- 5. De solides performances corrigées du risque à long terme par rapport aux autres classes d'actifs du crédit** – Historiquement, les titrisations européennes offrent un taux de défaut plus faible et un ratio de Sharpe attrayant par rapport aux autres classes d'actifs du crédit.
- 6. Les structures d'amortissement favorisent un désendettement continu** – Les liquidités sont activement restituées aux investisseurs et les niveaux d'endettement sont réduits ou du moins maintenus, même pendant les périodes de tension (lorsque les entreprises peuvent avoir besoin d'emprunter davantage).

Résilience grâce à des structures de grande qualité

La mutualisation des risques des prêts sous-jacents ainsi que les diverses formes de rehaussement de crédit et autres protections structurelles se traduisent par un marché extrêmement qualitatif, ce qui se reflète dans une forte proportion de structures notées AAA. Il existe également une grande diversité dans les secteurs et les juridictions représentés dans l'univers européen de la titrisation.

Graphique 2 : Secteur européen de la titrisation par notation, juridiction et secteur



Source : Notations : AFME, sur la base du nombre total de titres notés par Moody's. Émissions européennes en circulation au 31 mars 2026. Pays et secteur : JP Morgan, BofA, émissions européennes distribuées en circulation, au 30 juin 2026. Les totaux peuvent ne pas être égaux à 100 en raison des arrondis.

Diversification par rapport à une gamme d'actifs

Compte tenu de la nature du collatéral sous-jacent, le secteur européen de la titrisation offre une exposition à différents risques liés à la consommation et à l'économie réelle, et permet une diversification par rapport aux obligations d'entreprises. Les structures sont également à taux variable, ce qui signifie que les coupons sont généralement réinitialisés sur une base mensuelle ou trimestrielle, en fonction des taux d'intérêt du marché (avec un spread par rapport aux taux monétaires en vigueur). Ainsi, le risque de taux d'intérêt est plutôt négligeable.

Ces caractéristiques de taux variable d'une grande partie de l'univers de la titrisation signifient que sa corrélation avec les emprunts d'État est particulièrement faible par rapport aux obligations Investment Grade en euros. L'illustration 3 montre la corrélation entre les rendements totaux d'un portefeuille de titrisations représentatif et plusieurs classes d'actifs clés.

Graphique 3 : Les titrisations ont une faible corrélation avec les classes d'actifs institutionnels classiques

Corrélation des performances mensuelles sur 10 ans

	Actions mondiales	Gilts	Oblig. Investment grade mondiales	Oblig. High Yield mondiales	Dettes émergentes	Compte représent. de la titrisation européenne
Actions internationales	100 %					
Gilts	38,4 %	100 %				
Investment grade International	53,0 %	78,0 %	100 %			
High Yield international	72,0 %	50,5 %	81,1 %	100 %		
Dettes émergentes	56,1 %	62,4 %	87,0 %	88,1 %	100 %	
Compte représent. de la titrisation européenne	41,6 %	20,2 %	52,1 %	68,0 %	56,1 %	100 %

Source : Bloomberg, indices ICE, MSCI, analyses de Janus Henderson Investors, au 30 juin 2026. Les calculs de corrélation reposent sur les performances en euros. Lorsque les performances de la devise de référence ne sont pas libellées en euros, les corrélations sont calculées à l'aide des performances couvertes en euros.

Notes : Le marché européen de la titrisation : Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund à partir d'octobre 2020. Avant cela, reflète l'historique de performance de la poche ABS du Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund.

Indices : Actions internationales : MSCI World Net Total Return EUR Index ; Gilts : ICE BofA UK Gilt Index ; Obligations Investment grade mondiales : ICE BofA Global Corporate Index ; High Yield international : ICE BofA Global High Yield Index ; Dettes émergentes : ICE BofA Emerging Markets External Sovereign Index. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Une valeur relative attrayante

La dynamique de l'offre et de la demande peut entraîner des spreads de crédit plus élevés pour les titrisations que pour les obligations d'entreprises traditionnelles. Le traitement réglementaire moins favorable des actifs sous-jacents dans les bilans des banques encourage les opérations de titrisation comme moyen de se délester de ces actifs. De même, les banques utilisent la titrisation comme outil de financement, libérant ainsi des capitaux pour d'autres activités de prêt. Ces deux facteurs sont favorables à l'offre. À l'inverse, la prime de complexité, l'exclusion des indices passifs et l'utilisation moins fréquente de la couverture du passif des investisseurs institutionnels freinent la demande.

Les investissements titrisés offrent généralement des spreads de crédit plus élevés tout en prenant un risque de duration de spread plus faible et présentent une meilleure qualité de crédit que les obligations Investment grade en euro (Illustration 4). Il existe également des variations des spreads et des durations de spread entre les différents sous-secteurs de la titrisation, créant ainsi un ensemble diversifié d'opportunités pour les investisseurs actifs (Illustration 5).

Graphique 4 : Qualité moyenne supérieure, risque de duration de spread plus faible et spreads de crédit relatifs attractifs

	Compte représent. de la stratégie JHI IG Securitised	Investment grade Euro
Spread de crédit, % ¹	1,30	0,65
Rendement total (EUR) (%) ²	3,9	3,5
Duration du spread (en années) ³	3,6	4,7
Notation moyenne pondérée	AA+	A-

Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, au 30 juin 2026. Le ICE BofA Euro Corporate Index et le ICE BofA Sterling Corporate Index sont indiqués. Remarque : Les données présentées font référence au Janus Henderson Asset Backed Securities Fund.

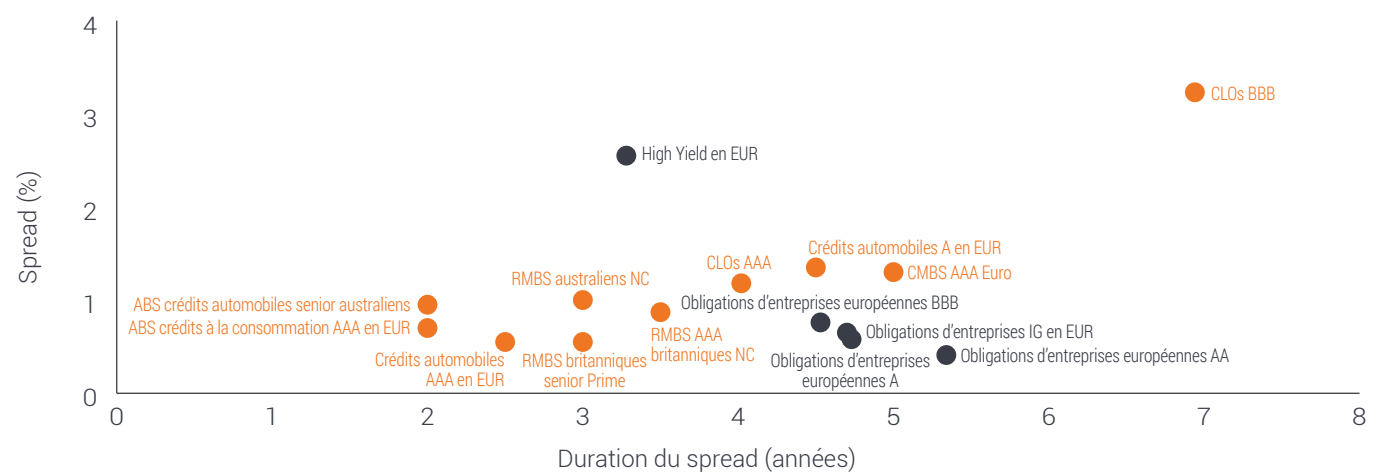
¹ Les spreads de crédit sont comparés au €STR pour la stratégie JHI IG Securitised. Le spread de crédit des obligations Investment grade en euros est le swap d'OAS.

² Pour la stratégie JHI IG Securitised, le rendement total est basé sur la somme du taux de swap OIS EUR correspondant à la durée de vie moyenne pondérée et au spread de crédit respectifs. Pour la stratégie Euro IG corporate, le « Yield to worst » est présenté.

³ La duration du spread de la stratégie JHI IG Securitised est basée sur la durée de vie moyenne prévisionnelle de base modélisée pour le portefeuille investi.

Les rendements peuvent varier et ne sont pas garantis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Graphique 5 : Diversité des spreads par rapport aux profils de duration du spread



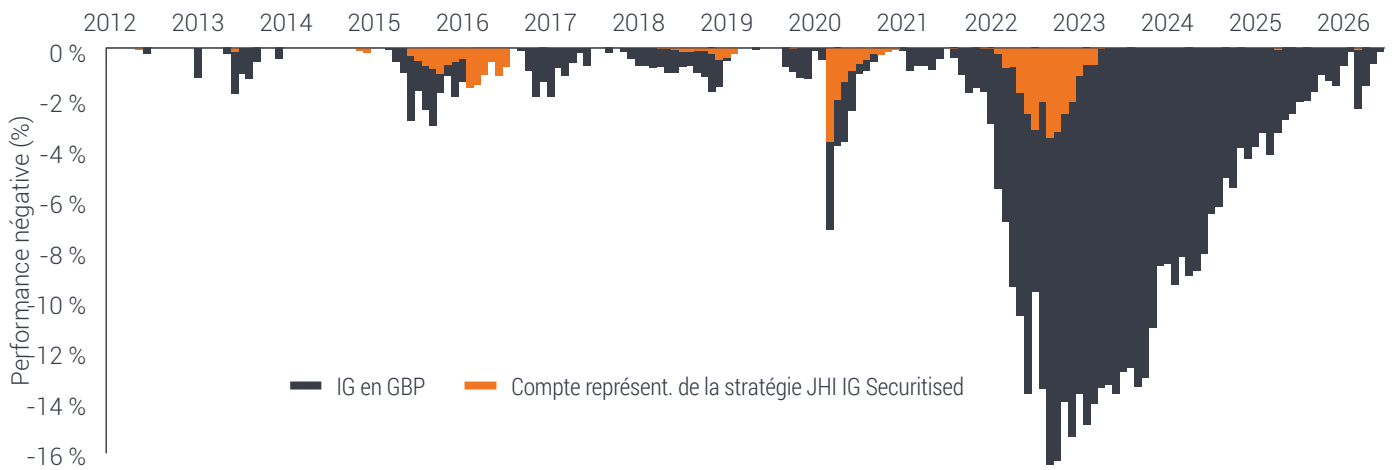
Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, Citi Velocity, Morgan Stanley, JP Morgan, au 30 juin 2026. La durée de vie moyenne pondérée des classes d'actifs titrisées est utilisée pour estimer leur duration de spread. Oblig. d'entreprises IG en EUR = ICE BofA Euro Corporate Index ; High Yield en EUR = ICE BofA Euro High Yield Index ; Oblig. d'entreprises IG en GBP = ICE BofA Sterling Corporate Index ; Oblig. d'entreprises notées A en EUR = ICE BofA Single-A Euro Corporate Index, Oblig. d'entreprises notées AA en EUR = ICE AA BofA Euro Corporate Index, Oblig. d'entreprises notées BBB en EUR = ICE BBB BofA Euro Corporate Index. NC = non-conforme. Les rendements et les spreads peuvent varier et ne sont pas garantis.

Résilience dans des marchés difficiles

Le profil défensif de grande qualité des titrisations, leur faible volatilité et le profil de revenus stables générés par cette classe d'actifs à taux variable ont entraîné des baisses moins prononcées et plus courtes par rapport au crédit Investment grade. Ces caractéristiques à taux variable limitent l'impact de l'évolution des taux d'intérêt (ce qui amplifie la volatilité des performances des obligations à plus long terme).

Ce caractère défensif se reflète dans les périodes de volatilité des taux (2015/2016, 2018/2019) et/ou d'élargissement des spreads (crise de la dette souveraine européenne de 2010 à 2012, Taper Tantrum de 2013, Brexit en 2016 et pandémie de Covid de 2020), les droits de douane de Donald Trump en 2025, la Guerre au Moyen-Orient en 2026 ainsi qu'un événement de liquidité en 2022 (abordé plus loin en page 6). Durant la période de volatilité en 2025 et en 2026, les actifs titrisés ont à peine évolué tandis que les obligations d'entreprises ne se sont pas encore récupérées (Illustration 6). Bien que les marchés des titrisations n'aient pas été épargnés par les corrections larges et massives des actifs risqués, l'effet sur les performances a tendance à être inférieur à celui des obligations d'entreprises et leur reprise est plus rapide.

Graphique 6 : Un risque « mark-to-market » des titrisations égal ou inférieur à celui des obligations d'entreprises Investment grade



Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, au 30 juin 2026.

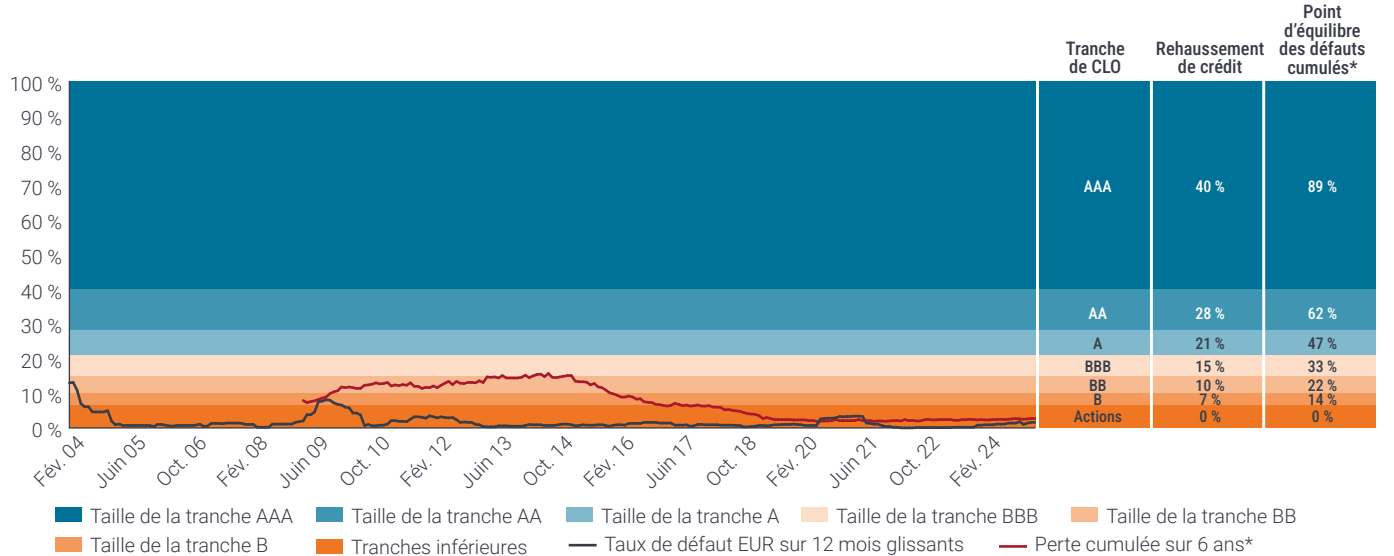
Remarque : Compte représent. de la stratégie JHI IG Securitised : Compte représentatif des ABS de Janus Henderson, avant imputation des frais, en EUR. Indice Investment grade européen : ICE BofA Sterling Corporate Index, en EUR. Les données relatives au compte représentatif reposent sur celles du compte représentatif du composite et peuvent être différentes des autres comptes de la Stratégie en raison de la taille des actifs, des directives des clients et d'autres facteurs. Nous estimons que le compte représentatif est celui qui reflète le mieux le style de gestion actuel. Performances des pertes du 31 mars 2012 au 30 juin 2026. Les données présentées concernent la poche du portefeuille d'ABS du Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund jusqu'en septembre 2020 et du Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund par la suite, afin de démontrer l'historique de performance de l'équipe de gestion des titrisations et elles sont fournies à titre d'illustration uniquement. Les gérants de fonds gèrent cette poche de portefeuille depuis mars 2012.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

De même, le soutien du crédit au sein des CLOs est solide. Aucun défaut de paiement n'a jamais été constaté pour un CLO noté A, AA ou AAA en Europe, même pendant la crise financière mondiale.¹ Le graphique 7 permet d'expliquer pourquoi. Il montre les différentes tranches de dette d'un CLO européen, superposées aux taux de défaut historiques glissants des titres à haut rendement et aux pertes cumulées estimées (en supposant un taux de recouvrement de 60 % sur les prêts en défaut). La courbe de perte cumulée à près de 16 %, ce qui est nettement inférieur au niveau nécessaire pour avoir un impact sur la valeur d'une tranche moyenne notée A. Avec un rehaussement de crédit de 40 % par rapport à un CLO AAA typique, cela impliquerait également que des pertes de plus de deux fois et demie le niveau maximal de la crise financière mondiale sont nécessaires pour commencer à subir une perte potentielle sur une obligation AAA.

Même dans des environnements caractérisés par des taux de défaut élevés, les protections structurelles des CLOs, telles que la captation de l'excédent de spread pour absorber l'impact des pertes sur les prêts du portefeuille et les clauses (ou déclencheurs) qui contrôlent les flux de trésorerie du principal, ont contribué à réduire sensiblement les pertes sur les tranches notées BBB et BB. En prenant des hypothèses plus prudentes – un taux de recouvrement de 55 % sur les prêts en défaut – les défauts cumulés devraient atteindre environ 33 % (colonne finale) avant qu'une tranche BBB n'encourt sa première unité de perte en capital (graphique 7).

Graphique 7 : Cumul historique des pertes sur prêts vs protection de la tranche de CLO



Source : Moody's Investors Services, **Crédit Suisse/UBS, au 31 décembre 2024.

Remarques : * À titre d'illustration uniquement. Le taux de perte cumulé a été calculé sur la base des défauts cumulés et d'un taux de recouvrement de 60 %. Point d'équilibre des défauts cumulés : la structure des défauts cumulés doit être établie de sorte que les tranches de CLOs subissent une première perte en principal de 1 € sans tenir compte de l'excédent de spread et en supposant un taux de recouvrement plus prudent de 55 % sur les prêts en défaut.

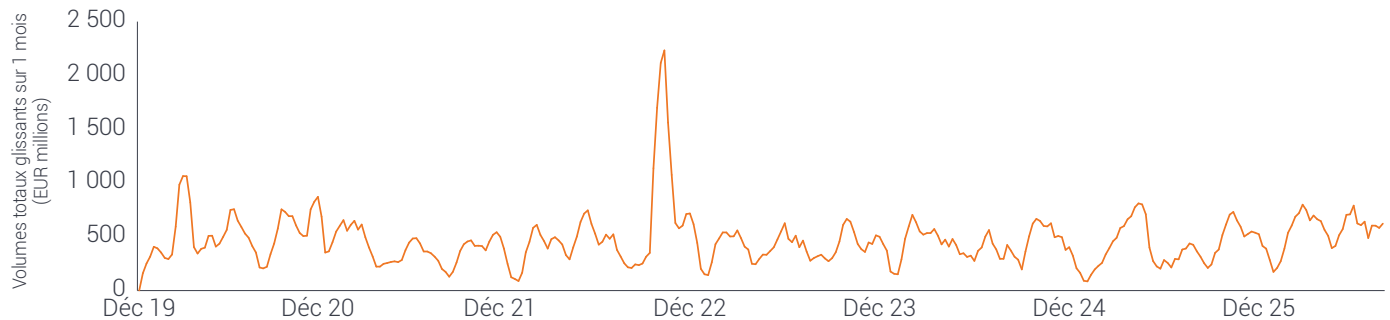
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

¹ Source : S&P Global au 31 décembre 2025, reflétant les taux de défaut des CLOs de 2001 à 2025.

La liquidité mise à l'épreuve en période de tensions

La liquidité a également bien résisté dans le secteur des actifs titrisés pendant les périodes de tension sur les marchés, comme pendant la pandémie de Covid, les récents tarifs douaniers et la volatilité induite par le conflit, ou les turbulences liées à la gestion actif/passif (LDI) au Royaume-Uni en 2022. Dans ce dernier cas, lorsque les taux d'intérêt ont fortement augmenté, les régimes de retraite ont souvent cherché en premier lieu à vendre des actifs à taux variable afin d'éviter de cristalliser des pertes en capital plus importantes sur les obligations à taux fixe. Bien que cela ait entraîné une forte augmentation des volumes de transactions sur les titrisations européennes, ils ont été absorbés par plusieurs investisseurs. Cela se reflète dans le volume des transactions publié sur le marché, les « Bids Wanted in Competition » (BWIC ou processus d'enchères exécutés par les investisseurs finaux pour vendre des obligations), fournissant une bonne indication de l'activité de trading et de la liquidité sur le marché secondaire (Graphique 8).

Graphique 8 : Les volumes de négociation des BWIC témoignent de la liquidité



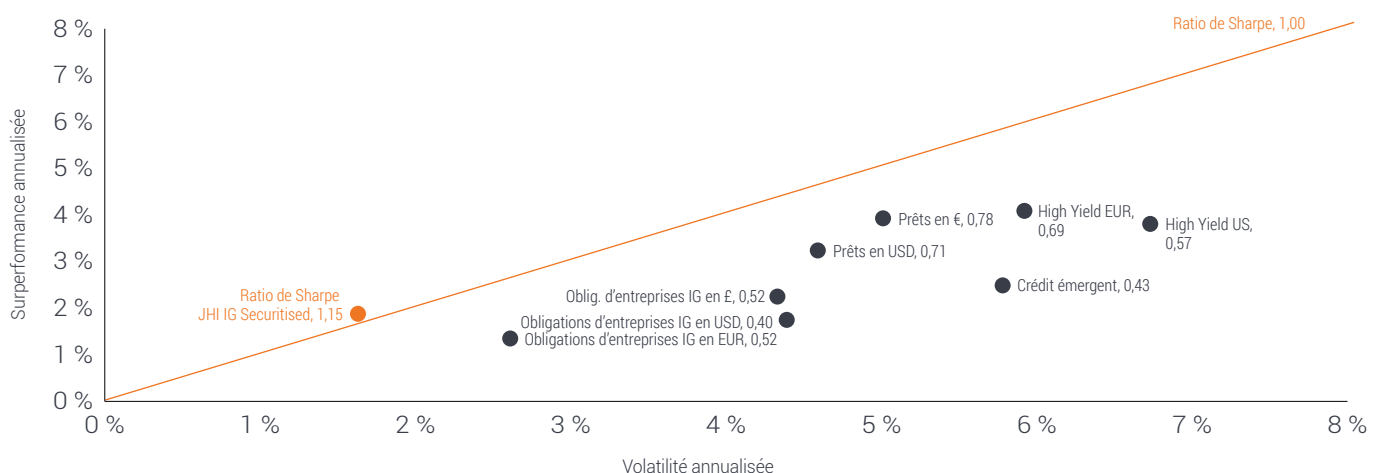
Source : Janus Henderson Investors, Deutsche Bank au 31 juillet 2026.

À la suite de la dislocation des prix des actifs titrisés qui s'en est suivie, les trésoreries des banques et même des sociétés de private equity sont intervenues pour acquérir les actifs dont la qualité restait fondamentalement élevée, mais qui affichaient des décotes intéressantes. Environ 13 milliards d'euros d'instruments titrisés européens ont été vendus en quatre semaines à partir de fin septembre et les volumes ont été bien absorbés.² Cela montre comment le marché de la titrisation peut absorber une offre importante (sur un laps de temps très court) et fournir de la liquidité aux investisseurs quand ils en ont le plus besoin.

De solides performances corrigées du risque

Passant d'une perspective à court terme à une perspective à plus long terme, l'illustration 9 montre les rendements excédentaires, la volatilité et les ratios de Sharpe de divers indices de crédit et du compte représentatif de la stratégie Janus Henderson IG Securitised au cours de ces 14 dernières années. Les actifs titrisés Investment grade ont généré de solides performances corrigées du risque par rapport aux principaux secteurs du crédit obligataire, ce qui met en évidence l'intérêt d'introduire des titrisations dans un portefeuille pour obtenir des performances stables à long terme.

Graphique 9 : Des performances corrigées du risque historiquement élevées fournies par les titrisations par rapport aux autres titres obligataires



Source : Janus Henderson Investors, Bloomberg, ICE BofA, Crédit Suisse, au 30 juin 2026. Indices : Indices d'obligations d'entreprises de ICE BofA, indices de prêts à effet de levier du Crédit Suisse, JPM EUR CLO AAA 2.0, anciennement indice Citi. Stratégie JHI IG Securitised : Compte représentatif des ABS de Janus Henderson, avant imputation des frais, en EUR. Indice : €STR (Euro Short-term rate). Les données présentées concernent la poche du portefeuille d'ABS du Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund jusqu'en septembre 2020 et du Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund par la suite, afin de démontrer l'historique de performance de l'équipe de gestion des titrisations et elles sont fournies à titre d'illustration uniquement. Les gérants de fonds gèrent cette poche de portefeuille depuis mars 2012. Notez que toutes les différences entre les devises des titres en portefeuille, les devises des catégories d'actions et les coûts à payer ou à prendre en compte dans des devises autres que votre devise de référence vous exposeront au risque de change. Les coûts et les performances peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises et des taux de change. Notes : Les performances sont couvertes en EUR, avant imputation des frais. La volatilité est basée sur l'écart-type. Les chiffres représentent les ratios de Sharpe calculés en divisant les surperformances par la volatilité. Les performances de l'indice sont couvertes en EUR.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

²Source : Estimations de Janus Henderson Investors et volumes des BWIC entre le 30 septembre 2022 et le 21 octobre 2022.

Une approche active pour exploiter un large éventail d'opportunités

Investir dans les titrisations offre des avantages distinctifs grâce à une gestion active, ce qui nous semble essentiel en raison des subtilités de l'investissement sur le marché des titrisations par rapport à l'investissement obligataire conventionnel. Le caractère spécialisé des titrisations exige une gestion experte.

Dans ce contexte, la gestion active passe par une analyse détaillée à plusieurs niveaux, essentielle pour un examen complet des profils risque-rendement, des mécanismes structurels des titres, du collatéral sous-jacent et des contreparties. Cette due diligence approfondie est nécessaire non seulement pour évaluer efficacement les opportunités et les risques de manière structurée, mais également pour se conformer à la réglementation européenne rigoureuse sur la titrisation.

En outre, il est essentiel d'adapter les cadres environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) aux caractéristiques spécifiques des titrisations. À titre d'exemple, la compréhension des émissions de Scope 3 liées à la titrisation ajoute certes une couche supplémentaire d'analyse, mais elle est essentielle pour prendre des décisions d'investissement éclairées, gérer les risques de manière prudente et diriger l'engagement en cas d'influence sur les émissions financées.

En termes de gestion des risques de manière plus générale, la gestion active consiste à soumettre en permanence les investissements à des tests de résistance et à analyser des paramètres critiques pour garantir stabilité et performance, même dans les scénarios les plus graves.

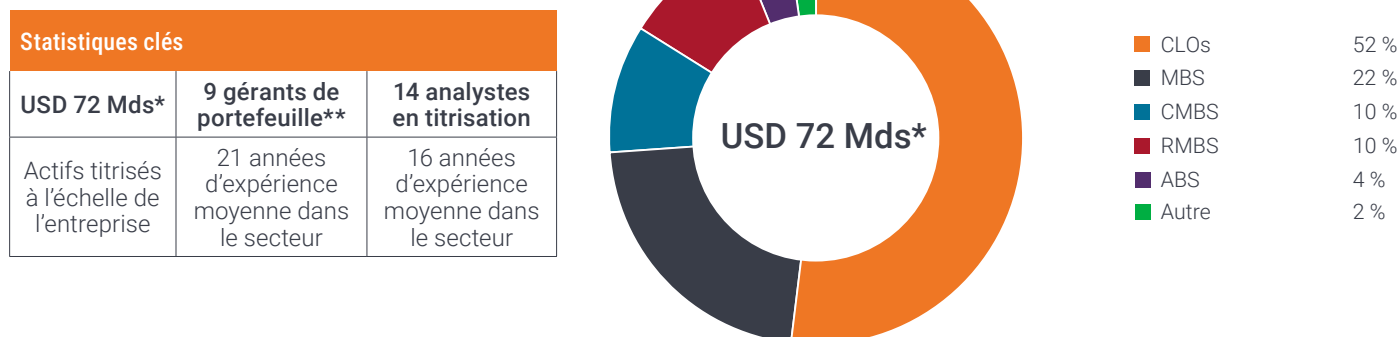
Par ailleurs, une approche active permet une allocation dynamique au sein d'un portefeuille, en identifiant les opportunités de valeur relative entre différents secteurs et structures de capital. Cette flexibilité permet d'optimiser l'allocation du portefeuille afin de tirer parti des opportunités d'investissement les plus intéressantes, par exemple sur des marchés spécifiques tels que les actifs titrisés australiens libellés en euros.

Revenus de haute qualité, diversification et résilience

- **Les titrisations sont un précieux outil de diversification**, réduisant les risques dans les portefeuilles obligataires « core » en raison de leurs structures d'amortissement, de leurs durées plus courtes et de leur exposition aux risques liés à « l'économie réelle » et à la consommation. Les titrisations européennes se sont bien comportées, offrant de solides performances corrigées du risque par rapport aux obligations d'entreprises Investment grade sans problème de liquidité, même en période de tensions sur les marchés. Ayant négocié des milliers d'instruments titrisés depuis le début de la crise financière mondiale, nous n'avons eu aucune inquiétude quant à la liquidité du marché.
- **Les investisseurs bénéficient des titrisations** en raison de leur **nature défensive** et **d'un large éventail d'opportunités** ainsi que **d'une valeur relative attractive**. Il est important de profiter de spreads de crédit attractifs dans un environnement de baisse des taux, car le spread devient une part plus importante du rendement global d'un investissement obligataire. Les titrisations offrent de meilleurs spreads que les obligations d'entreprises de même notation, des taux de défaut historiquement plus bas et des performances corrigées du risque plus attrayantes (ratios de Sharpe plus élevés). Il s'agit d'une classe d'actifs mal comprise, mais les idées fausses ne doivent pas dissuader l'investisseur.
- **L'expertise d'un spécialiste peut aider à s'adapter aux subtilités du marché**. Elle permet aux investisseurs d'évaluer efficacement les risques par rapport aux opportunités, de respecter les normes réglementaires, d'intégrer efficacement les questions ESG et, au final, d'obtenir une stabilité à long terme et une diversification des performances. En d'autres termes, d'optimiser les avantages des titrisations.

Expertise de Janus Henderson en titrisation mondiale

Graphique 10 : Actifs titrisés à l'échelle de l'entreprise



Source : Janus Henderson Investors, au 30 juin 2026 (sauf indication contraire).

Remarque : les actifs sous gestion de la titrisation à l'échelle de l'entreprise indiqués comprennent les poches de titrisation au sein d'autres portefeuilles obligataires, notamment Core Plus, Multi-Sector Credit, Multi-Asset Credit, Total Return Bond et Short Duration Bond. **Les gérants assument également un double rôle de gérant et d'analyste. Notez que trois gérants sont inclus dans notre décompte des analystes.

Équipe d'investissement



Denis Struc
Gérant de portefeuille
21 ans d'expérience dans le secteur



Ian Bettney
Gérant de portefeuille
26 ans d'expérience dans le secteur



Shakil Shah
Responsable relations clients
15 ans d'expérience dans le secteur

	Obligations d'entreprises ▼	Actifs titrisés ▼	Dette émergente ▼	Approche quantitative ▼
PLATEFORMES DE RECHERCHE MONDIALES	22 analystes 20 années d'expérience en moyenne	14 analystes 15 années d'expérience en moyenne	5 analystes 22 années d'expérience en moyenne	23 professionnels 13 années d'expérience en moyenne
	Mike Talaga, CFA Responsable mondial de la Recherche crédit	John Kerschner, CFA Responsable Produits titrisés - Monde Gérant de portefeuille	Jacob Ellinge Nielsen Gérant de portefeuille	Erin Noel, CFA Responsable mondial de la gestion obligataire quantitative
PRINCIPAUX PARTENAIRES D'INVESTISSEMENT	Trading obligataire ■ 21 traders ■ 21 années d'expérience en moyenne	Gestion du risque obligataire ■ 6 analystes ■ 18 années d'expérience en moyenne	Recherche centrale actions ■ 38 analystes ■ 17 années d'expérience en moyenne	Équipe investissement responsable ■ 33 professionnels ■ 10 années d'expérience en moyenne

Source : Janus Henderson Investors, au 30 juin 2026.

Remarque : Le décompte des analystes inclut les personnes considérés à la fois comme analystes et gérants de portefeuille. Les années d'expérience font référence à l'expérience dans l'industrie.

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

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes

Certaines informations contenues dans le présent document (les « informations ») proviennent de MSCI Inc, MSCI ESG Research LLC, ou de leurs filiales (« MSCI »), ou de fournisseurs d'informations (ensemble, les « parties de MSCI ») et peuvent avoir été utilisées pour calculer des scores, des signaux ou d'autres indicateurs, et sont protégées par des droits d'auteur. Les informations sont réservées à un usage interne et ne peuvent être reproduites ou diffusées, dans leur intégralité ou en partie, sans autorisation écrite préalable. Les informations ne constituent pas une offre d'achat ou de vente, ni une promotion ou une recommandation d'un titre, d'un instrument financier ou d'un produit, d'une stratégie de négociation ou d'un indice, et ne peuvent pas être utilisées à ces fins. Elles ne doivent pas non plus être considérées comme une indication ou une garantie d'une performance future. Certains fonds peuvent être basés sur des indices MSCI, ou liés à ces indices, et MSCI peut être rémunéré sur la base des actifs sous gestion du fonds ou d'autres mesures. MSCI a établi une « muraille de Chine » entre la recherche sur les indices et certaines informations. Aucune des informations ne peut être utilisée en soi pour déterminer quels titres acheter ou vendre ou quand les acheter ou les vendre. Les informations sont fournies « telles quelles » et l'utilisateur assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation qu'il peut faire ou permettre de faire de ces informations. Aucune partie de MSCI ne garantit l'originalité, l'exactitude et/ou l'exhaustivité des informations et chacune décline expressément toute garantie expresse ou implicite. Aucune partie de MSCI ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions en rapport avec les informations contenues dans le présent document, ni des dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris le manque à gagner), même si elle a été informée de l'éventualité de tels dommages.

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 à la suite de 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.