Janus Henderson
INVESTORS

STRATÉGIES MACRO MULTI-ACTIFS
PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES

4ÈME TRIMESTRE 2026

L'équipe de Janus Henderson chargée des Stratégies Multi-actifs Macro et des Investissements personnalisés adopte une approche d'investissement top-down disciplinée, axée sur les bénéfices des entreprises, la liquidité et le sentiment des investisseurs ainsi que les valorisations.

Cette mise à jour présente une vue d'ensemble des opinions de l'équipe sur la dynamique des marchés, ses choix d'investissement et les trois principaux piliers macroéconomiques qui déterminent le positionnement de l'ensemble des modèles et portefeuilles multi-actifs de Janus Henderson.



Communication à caractère promotionnel | En dehors des États-Unis : pour les professionnels et les investisseurs qualifiés uniquement | Ne pas redistribuer. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter et il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi.

ENVIRONNEMENT D'INVESTISSEMENT

« Les actions européennes et des marchés émergents sont restées relativement bon marché pendant longtemps, mais ces régions manquaient d'un potentiel de croissance susceptible de justifier des allocations plus importantes. Cependant, à l'heure actuelle, près de 75 % des entreprises dont les bénéfices devraient progresser de 25 % ou plus à long terme se trouvent en dehors des États-Unis. »



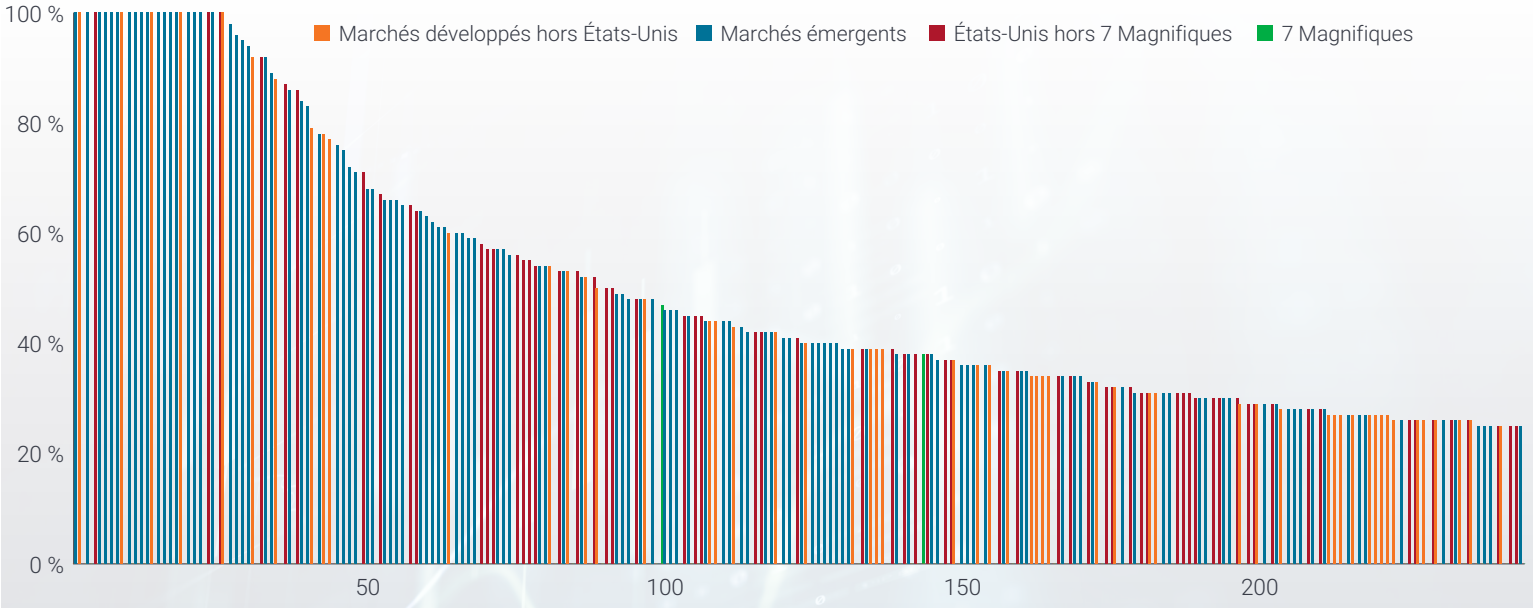
Richard Bernstein
Responsable mondial des investissements macro et personnalisés (« Global Head of Macro & Customized Investing »)

Principaux enseignements

- **Les forces inflationnistes séculaires de la démondialisation pourraient compliquer les choses pour les banques centrales,** ne leur laissant d'autre choix que de relever leurs taux d'intérêt pour une durée plus longue que ne le prévoient actuellement les marchés.
- **Les secteurs et les régions qui ont été privés de capitaux par le boom de l'IA pourraient à nouveau attirer des investissements.** Bien que les réductions de la liquidité mondiale puissent freiner la spéculation, nous pensons que ces mesures restrictives mèneront à une allocation plus rationnelle du capital.
- **Les bénéfices mondiaux sont solides et connaissent une accélération généralisée,** offrant ainsi des opportunités dans un large éventail de régions et de secteurs. 75 % des valeurs à très forte croissance (prévisions supérieures à un taux de croissance de 25 %) sont localisées désormais hors des États-Unis.

ZOOM SUR UN GRAPHIQUE

Entreprises par région de cotation aux taux de croissance prévisionnels supérieurs à 25 %



Source : RBA et Janus Henderson Investors, Factset, au 14 septembre 2026. Couvre les actions composant le MSCI All Country World Index (MSCI ACWI). **Les prévisions pourraient ne pas se réaliser. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

« Alors que la croissance des bénéfices aux États-Unis devrait atteindre son pic et reste concentrée sur une poignée d'hyperscalers et d'entreprises du secteur des semi-conducteurs, les portefeuilles actions peuvent tirer parti d'une diversification tant à l'étranger qu'aux États-Unis, compte tenu du nombre élevé de titres du S&P 500 présentant des bêtas négatifs. »



Adam Hetts
Responsable des investissements Multi-actifs personnalisés

VUE D'ENSEMBLE

La croissance des bénéfices à l'international devrait s'accélérer d'ici 2027 à mesure que la croissance américaine atteint son pic. À l'échelle mondiale, la liquidité commence à s'assécher à mesure que les banques centrales s'efforcent de lutter contre une inflation persistante. Le sentiment des investisseurs reste modéré en dehors des États-Unis.

Région	Perspectives de croissance des bénéfices*	Liquidité	Sentiment
États-Unis	Pic	Assèchement	Exubérance
Europe	Accélération	Assèchement	Neutre
Japon	Accélération	Assèchement	Neutre
Marchés émergents	Accélération	Inchangée	Neutre

*Prévisions de croissance des bénéfices et perspectives de changement sur six mois.

Baisse des bénéfices / Durcissement des conditions de liquidité ■ ■ ■ ■ ■ Hausse des bénéfices / Assouplissement des conditions de liquidité

Nous privilégions une diversification dans des actifs moins chers, susceptibles d'afficher de meilleures performances dans un contexte inflationniste et de taux d'intérêt plus élevés. Il s'agit notamment des actions versant des dividendes, des actions « value » et de certaines actions cycliques, ainsi que des actifs réels. Les actions internationales semblent attractives, bon marché et offrent une croissance des bénéfices en accélération par rapport aux actions américaines, plus onéreuses, dont les bénéfices arrivent à leur pic.

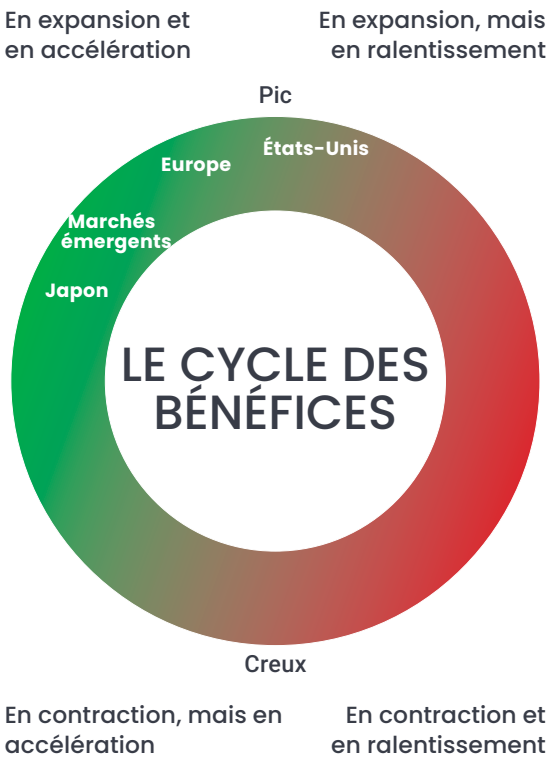
En ce qui concerne les obligations, nous restons prudents vis-à-vis des obligations d'entreprises de haute qualité, compte tenu des spreads de crédit historiquement serrés. L'équipe continue plutôt de privilégier les secteurs de meilleure qualité, tels que les bons du Trésor, les titres à taux variable de haute qualité et les obligations municipales, tout en conservant un profil de duration plus court que celui de l'indice de référence.

Conséquences sur notre portefeuille

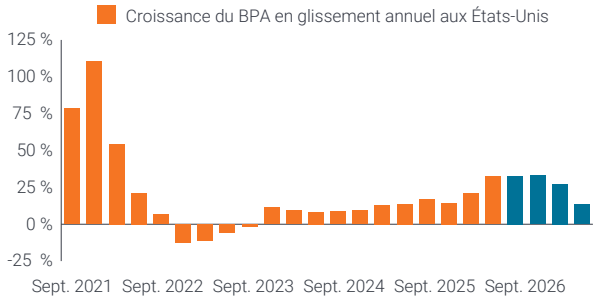
Les actifs dans lesquels nous investissons	Ceux que nous évitons
Actions internationales	Mégacapitalisations de croissance américaines
Revenus et dividendes	Obligations à long terme
Actions « value »	Risque lié aux obligations d'entreprises
Sélection de titres cycliques et d'actifs réels	
Obligations à court terme	

BÉNÉFICES

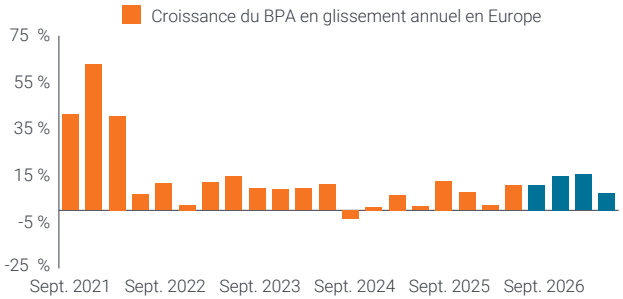
Des bénéfices désormais en accélération à l'échelle mondiale



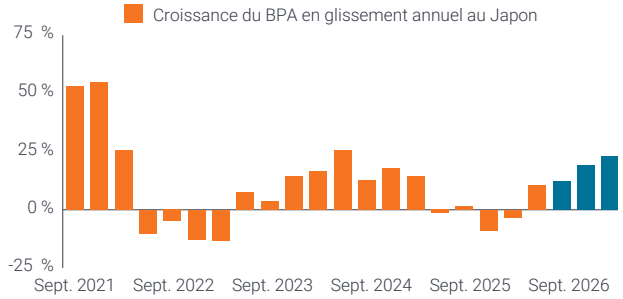
États-Unis – forte croissance appelée à ralentir



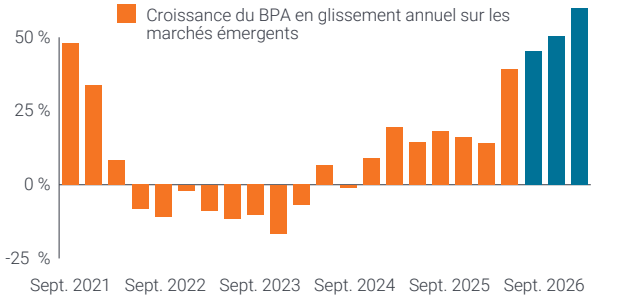
Europe – croissance solide appelée à ralentir



Japon – forte croissance toujours en accélération



Marchés émergents – forte croissance toujours en accélération



Source : Bloomberg, Compustat, Janus Henderson Investors. Les barres bleues indiquent les prévisions de Janus Henderson Investors, au 30 septembre 2026.

Les bénéfices internationaux sont désormais en phase d'accélération, ce qui élargit toujours plus le cycle mondial des bénéfices. Nous nous attendons toutefois à observer une certaine divergence entre les différents cycles régionaux de bénéfices au cours des prochains trimestres.

États-Unis : nous anticipons un pic du cycle actuel des bénéfices aux États-Unis, avec un ralentissement de la croissance des bénéfices, qui passerait des niveaux élevés actuels (environ 30 % en glissement annuel) à un taux se situant autour de 15 à 17 % en 2027. Ce ralentissement devrait provenir en grande partie des « Sept Magnifiques », pour lesquels le consensus table sur une croissance supérieure à 50 % en 2026, avant de revenir à un niveau conforme à celui du marché dans son ensemble en 2027.

Marchés émergents & Japon : en revanche, nous prévoyons une accélération continue des bénéfices sur les marchés émergents et au Japon au cours des prochains trimestres. Alors que l'amélioration des bénéfices des marchés émergents continue de provenir de Taïwan et de la Corée du Sud – deux bénéficiaires majeurs des dépenses d'investissement mondiales dans les infrastructures d'IA –, l'accélération des bénéfices gagne un plus grand nombre de pays, ce qui suppose une croissance plus soutenue et l'émergence d'un ensemble plus diversifié de moteurs bénéficiaires sur les marchés émergents.

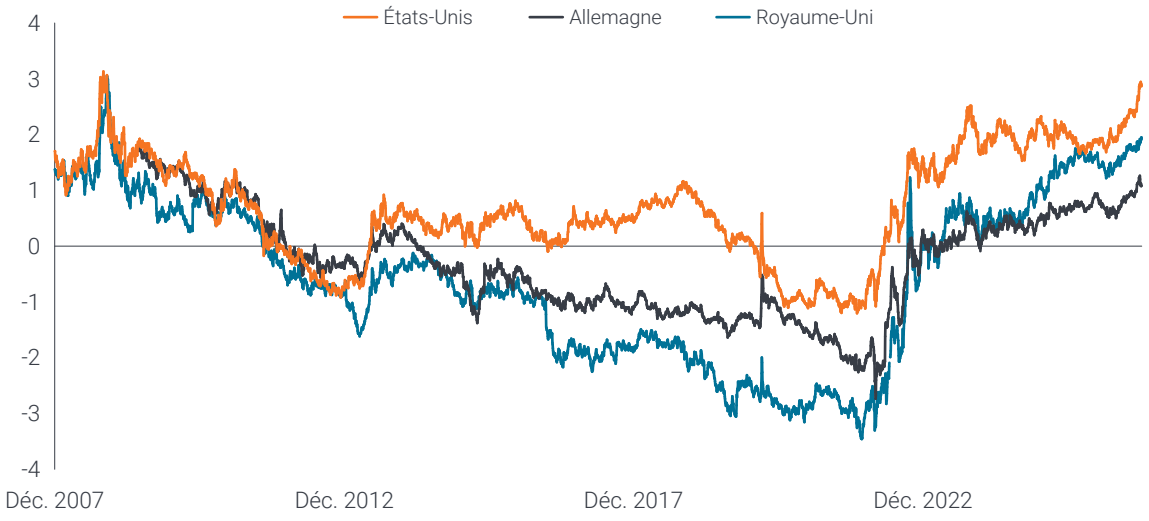
Europe : nous tablons sur une légère amélioration de la croissance des bénéfices d'ici 2027, mais la croissance globale reste modérée par rapport aux niveaux élevés observés aux États-Unis, sur les marchés émergents et au Japon. Nous prévoyons que l'écart de croissance entre l'Europe et les États-Unis se réduira sensiblement à l'approche de 2027.

LIQUIDITÉ

La liquidité a été abondante, mais les hausses des taux d'intérêt devraient entraîner un durcissement des conditions

Région	Insuffisante/abondante	Changement	Taux d'intérêt	Conditions de crédit
États-Unis	■	Assèchement	En hausse	Souples
Europe	■	Assèchement	En hausse	Souples
Japon	■	Assèchement	En hausse	Souples
Marchés émergents	■	Inchangée	Statu quo	Souples

Rendements réels des emprunts d'État à 10 ans (%)



Source : Bloomberg, au 9 octobre 2026

Si les conditions de liquidité ont été favorables, elles ont commencé à se durcir sur les principaux marchés développés. De plus en plus de banques centrales augmentent leurs taux d'intérêt, bien qu'il soit probable que d'autres hausses soient nécessaires pour ralentir significativement l'activité. Les rendements réels ont désormais atteint leurs plus hauts niveaux depuis la crise financière mondiale. Les courbes de taux conservent une pente ascendante, mais se sont aplaties depuis la fin de l'année 2025, malgré la hausse des rendements à long terme.

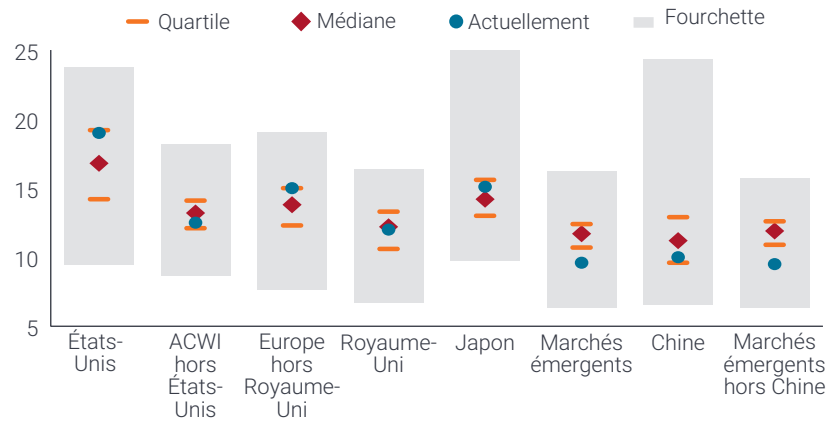
Le durcissement de la politique monétaire n'a pas encore eu d'impact significatif sur les conditions de crédit, qui restent souples. Les spreads de crédit se sont élargis par rapport aux récents plus bas, sous l'effet d'une augmentation de l'offre et des rendements des emprunts d'État. Toutefois, cela ne s'est pas encore traduit par une plus grande propension des banques à prêter

SENTIMENT ET VALORISATION

Le leadership du marché actions reste très concentré

Région	Statut
États-Unis	Exubérance
Europe	Neutre
Japon	Neutre
Marchés émergents	Neutre

Ratio cours/bénéfice prévisionnel

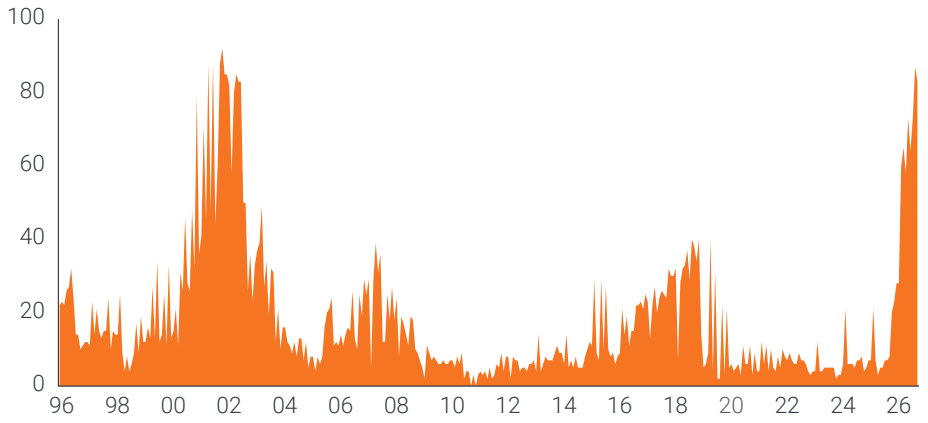


Source : Datastream au 12 octobre 2026.

L'exposition globale aux marchés actions parmi les investisseurs continue de refléter un optimisme marqué. Dans ce contexte, certains segments du marché continuent de susciter chez nous une certaine inquiétude, notamment ceux liés à l'IA. La récente hausse des rendements obligataires réels a pesé sur les valorisations à court terme, en particulier sur le marché actions américain, mais n'a guère entamé l'appétence au risque de manière générale. Le rebond des marchés ne profite qu'à un nombre très restreint de titres, notamment aux États-Unis où une poignée de mégacapitalisations ont tiré les marchés vers le haut. Ces derniers apparaissent donc plus vulnérables que d'habitude à la moindre déception, en particulier dans le domaine clé de l'intelligence artificielle, qui fait l'objet d'investissements massifs. Nous observons un phénomène similaire sur les marchés émergents, où la concentration sur un petit nombre de valeurs technologiques taïwanaises et sud-coréennes a tiré les cours. Toutefois, une forte croissance des bénéfices conjuguée à une volatilité récente ont entraîné une baisse des valorisations.

Le marché américain ne se limite pas aux plus grandes entreprises et de nombreuses valeurs sont bien en deçà de leurs plus hauts. Cependant, le leadership a été si concentré qu'un nombre quasi record d'entreprises américaines présentent désormais des bêtas négatifs. Il est extrêmement rare de trouver des actions avec des bêtas négatifs (c'est-à-dire qu'une action monte lorsque le marché baisse et inversement). Autrement dit, il est dès à présent possible de construire un portefeuille d'actions permettant de diversifier le risque actions !

Nombre de valeurs du S&P 500 affichant un bêta négatif sur 3 ans



Source : RBA et Janus Henderson Investors, Bloomberg Finance, données mensuelles au 31 août 2026.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

SYNTHÈSE ET POSITIONNEMENT

Voici une illustration du sentiment positif et négatif de l'équipe, en fonction des principaux facteurs qui influent sur les trois pondérations.

Actions	- -	-	=	+	+ +
États-Unis		Sous-pondération			
Grandes capitalisations de croissance	Sous-pondération				
Grandes capitalisations « value »				Surpondération	
Moyennes capitalisations				Surpondération	
Petites capitalisations			Neutre		
Marchés développés hors États-Unis				Surpondération	
Europe				Surpondération	
Europe hors Royaume-Uni				Surpondération	
Royaume-Uni			Neutre		
Japon				Surpondération	
Marchés émergents				Surpondération	
Chine			Neutre		
Marchés émergents hors Chine				Surpondération	

Emprunts d'État	- -	-	=	+	+ +
Bons du Trésor américain	Sous-pondération				
Gilts britanniques			Neutre		
Emprunts d'État de la zone euro		Sous-pondération			

Crédit	- -	-	=	+	+ +
Titrisation					Surpondération
Investment Grade	Sous-pondération				
High Yield		Sous-pondération			
Dette émergente en devises fortes		Sous-pondération			

Devises/Matières premières	- -	-	=	+	+ +
Actifs réels			Neutre		
Matières premières en général			Neutre		
Or				Surpondération	
Euro face au dollar américain			Neutre		

Sous-pondération Neutre Surpondération

Principaux enseignements

Actions

- Privilégier les actions internationales par rapport aux actions américaines pour profiter d'une accélération des bénéfices et de valorisations plus attractives
- Privilégier les actions « value » aux valeurs de croissance aux États-Unis pour éviter les leaders particulièrement prisés

Emprunts d'État

- La forte croissance et l'inflation tenace nous incitent à la prudence vis-à-vis de la duration

Crédit

- Les spreads de crédit restent à des niveaux peu attractifs par rapport au risque associé aux autres classes d'actifs
- Les actifs titrisés peuvent offrir une exposition à taux variable

Devises/Matières premières

- L'or permet de se diversifier face à différents risques
- Incertitude sur les devises en raison des risques budgétaires et des hausses de taux

L'EXPERTISE DE JANUS HENDERSON EN

STRATÉGIES MULTI-ACTIFS MACRO ET INVESTISSEMENTS PERSONNALISÉS

Personnel clé, approche et compétences

L'équipe chargée des Stratégies Multi-actifs Macro et Investissements personnalisés de Janus Henderson est un groupe d'experts du secteur, diversifié à l'échelle mondiale, qui se consacre à la conception de modèles d'investissement, à la construction d'ETF et au développement de solutions macros personnalisées.

Les analyses macroéconomiques de l'équipe visent à aider les clients à transformer les informations de marché en solutions multi-actifs concrètes, adaptées à leurs objectifs d'investissement complexes.



- A rejoint Janus Henderson en 2026
- 45 ans d'expérience du secteur

Richard Bernstein
Responsable mondial des investissements macro et personnalisés



- A rejoint Janus Henderson en 2026
- 27 ans d'expérience du secteur

Mike Contopoulos
Responsable des investissements macro multi-actifs



- A rejoint Janus Henderson en 2017
- 21 ans d'expérience du secteur

Adam Hetts
Responsable mondial des investissements multi-actifs personnalisés



- A rejoint Janus Henderson en 2026
- 33 ans d'expérience du secteur

Lisa Kirschner
Directrice de la recherche



- A rejoint Janus Henderson en 2017
- 17 ans d'expérience du secteur

Oliver Blackbourn
Gérant de portefeuille



- A rejoint Janus Henderson en 2026
- 14 ans d'expérience du secteur

Matt Poterba
Analyste Senior

DÉFINITIONS, INDICES, RISQUES

Définitions

Actifs réels : investissements tangibles, tels que l'or, l'immobilier ou le pétrole, qui ont une valeur intrinsèque en raison de leur matière et de leurs propriétés physiques.

Actifs à dividendes : actifs d'entreprises qui versent à leurs actionnaires des dividendes relativement élevés ou réguliers.

Actif à taux variable : titre de créance dont les paiements d'intérêts ne sont pas fixes sur la durée de vie de l'instrument, mais varient en fonction d'un taux de référence, tel que le taux de prêt au jour le jour ou le taux d'inflation.

Actions « value » : entreprises que les investisseurs considèrent comme sous-évaluées par le marché, et dont le cours devrait, selon eux, s'apprécier au fil du temps.

Bons/titres du Trésor américain : titres de créance émis par le gouvernement américain. Les obligations d'État sont généralement considérées comme exemptes de risque de crédit et affichent généralement des rendements inférieurs à ceux des autres titres.

Bénéfice par action (BPA) : le BPA est l'indicateur de la rentabilité d'une entreprise, définie comme le résultat net (bénéfice après impôt) divisé par le nombre d'actions en circulation.

Bêta : mesure de la relation d'un portefeuille ou d'un titre avec le marché dans son ensemble. Un bêta négatif signifie qu'un investissement évolue dans le sens inverse de celui du marché actions dans son ensemble.

Capital : une somme d'argent qui est, ou pourrait être, allouée (investie) dans une entreprise, une position ou un portefeuille de placements.

Courbe des taux : un graphique de courbe des taux représente les taux de rendement d'obligations de qualité similaire en fonction de leur échéance. Une pentification de la courbe des taux indique généralement que les investisseurs s'attendent à une hausse de l'inflation et de la croissance économique.

Cyclique : sensible à l'évolution de la conjoncture économique. Dans le cas des actions, cela concerne les entreprises qui vendent des articles de consommation discrétionnaire (comme les voitures), dont l'activité est étroitement corrélée à la demande (exploitation minière par exemple).

Duration : mesure de la sensibilité du prix d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration d'une obligation est longue, plus elle est sensible aux variations des taux d'intérêt et vice versa.

Fin de cycle : fait référence à la phase finale d'un cycle économique avant une récession. L'activité économique atteint souvent son pic et la croissance ralentit, mais reste positive.

Inflation : taux auquel les prix des biens et services augmentent dans une économie. L'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix de détail en sont deux mesures courantes.

Les Sept Magnifiques : les « Sept Magnifiques » font référence aux sept principales valeurs technologiques (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Tesla, Alphabet et Meta) qui ont dominé les marchés ces dernières années.

Liquidité/Actifs liquides : la liquidité est une mesure de la facilité avec laquelle un actif peut être acheté ou vendu sur le marché. Les actifs qui peuvent être facilement négociés dans de grands volumes (sans entraîner de forte fluctuation des cours) sont considérés comme « liquides ».

Marché développé hors États-Unis : groupe de pays économiquement avancés et à revenus élevés, hors États-Unis, dotés de systèmes financiers et de marchés boursiers matures.

Marché émergent : économie d'un pays en développement qui est en voie de devenir un État moderne et industrialisé.

Mégacapitalisations : entreprises à la capitalisation boursière la plus élevée. Les entreprises dont la valorisation (capitalisation boursière) est supérieure à 200 milliards de dollars aux États-Unis sont considérées comme des mégacapitalisations. Il s'agit généralement de grands groupes très connus, exposés à l'international, qui représentent souvent une pondération élevée dans un indice.

Obligations Investment grade (de haute qualité) : obligation généralement émise par des gouvernements ou des entreprises considérées comme relativement peu susceptibles de faire défaut sur leur dette, ce qui se traduit par une notation plus élevée attribuée par les agences de notation.

Politique budgétaire : désigne la politique menée par les pouvoirs publics en matière de fixation des taux d'imposition et des niveaux de dépenses. La politique budgétaire est distincte de la politique monétaire, qui est généralement établie par une banque centrale.

Ratio cours/bénéfice prévisionnel : estimation des bénéfices futurs d'une entreprise, généralement pour l'exercice financier en cours ou le suivant.

Rendement : niveau de revenu offert par un titre financier sur une période donnée, généralement exprimé en pourcentage. Dans le cas d'une obligation, il s'agit du paiement du coupon divisé par le cours actuel de l'obligation.

Rendement nominal/réel : le « rendement nominal » d'une obligation est le coupon, c'est-à-dire le taux d'intérêt que l'émetteur de l'obligation promet de payer au détenteur. Le « rendement réel » est le rendement nominal minoré du taux d'inflation.

Risques budgétaires : désigne la politique menée par les pouvoirs publics en matière de fixation des taux d'imposition et des niveaux de dépenses. La politique budgétaire est distincte de la politique monétaire, qui est généralement établie par une banque centrale.

Spread/spread de crédit : écart de rendement entre des titres ayant une échéance similaire, mais une qualité de crédit différente. Un élargissement des spreads signale en général une dégradation de la solvabilité des entreprises emprunteuses, alors qu'un resserrement reflète une amélioration.

Titrisé (marché de la titrisation) : la titrisation est le processus par lequel certains types d'actifs sont regroupés afin de pouvoir être reconditionnés en titres portant intérêt qui constituent des actifs à l'achat ou à la vente.

Valeurs cycliques : les entreprises qui vendent des biens de consommation discrétionnaire, comme des voitures, ou des industries très sensibles à l'évolution de la conjoncture économique, comme l'exploitation minière.

Valeurs/investissement de croissance : les investisseurs « growth » privilégient les entreprises qui, selon eux, ont un fort potentiel de croissance. On s'attend à ce que leurs bénéfices augmentent à un rythme supérieur à la moyenne par rapport au reste du marché, et donc à ce que le cours de leurs actions progresse.

Volatilité : vitesse et ampleur avec lesquelles le prix d'un portefeuille, d'un titre ou d'un indice évolue à la hausse ou à la baisse. Si le prix fluctue fortement à la hausse et à la baisse, cela signifie qu'il présente une forte volatilité. Si le prix évolue plus lentement et dans une moindre mesure, sa volatilité est plus faible.

Indices

Bénéfices prévisionnels : une estimation des bénéfices futurs d'une entreprise, généralement pour l'exercice financier en cours ou le suivant.

Cyclique : sensible à l'évolution de la conjoncture économique. Dans le cas des actions, cela concerne les entreprises qui vendent des articles de consommation discrétionnaire (comme les voitures), ou dont l'activité est fortement corrélées à la demande (l'exploitation minière par exemple).

Diversification : une façon de répartir le risque en mélangeant différents types d'actifs/classes d'actifs dans un portefeuille, en supposant que ces actifs se comporteront différemment dans un scénario donné.

La **duration** mesure la sensibilité du cours des obligations aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration d'une obligation est longue, plus elle est sensible aux variations des taux d'intérêt et vice versa.

Politique budgétaire : politique du gouvernement relative à la fixation des taux d'imposition et des niveaux de dépenses. La politique budgétaire est distincte de la politique monétaire, qui est généralement définie par une banque centrale.

Spread de crédit : la différence de rendement entre des titres aux échéances similaires, mais à la qualité de crédit différente, souvent utilisée pour décrire la différence de rendement entre les obligations d'entreprises et les emprunts d'État. L'élargissement des spreads indique généralement une détérioration de la solvabilité des entreprises emprunteuses, tandis qu'un resserrement témoigne de son amélioration.

Le **taux de défaut** mesure l'incapacité des débiteurs (tels qu'un émetteur d'obligation) à payer des intérêts ou à rembourser un montant initial prêté à l'échéance.

Risques

Dette émergente en devise forte ou en devise locale : la dette émergente en « devises fortes » est émise par des emprunteurs de marchés émergents dans une devise majeure telle que le dollar américain ; la dette en « devise locale » est émise dans la monnaie de l'emprunteur, exposant les investisseurs aux fluctuations de cette devise.

Obligations indexées sur l'inflation : également appelées « titres protégés contre l'inflation », il s'agit d'obligations dont le remboursement du capital et/ou le paiement des intérêts sont indexés sur l'inflation, afin de protéger les investisseurs contre une perte de pouvoir d'achat.

Obligations High Yield : également connues sous le nom d'obligations de qualité inférieure à Investment grade, ou obligations « spéculatives ». Ces obligations comportent généralement un risque plus élevé de défaut de paiement de l'émetteur, de sorte qu'elles sont généralement émises avec un taux d'intérêt plus élevé (coupon) pour compenser le risque supplémentaire.

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

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes :

Les points de vue présentés sont valables à la date de publication. Ils sont fournis à titre d'information seulement et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme des conseils d'investissement, juridiques ou fiscaux ou comme une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Rien dans ce document ne doit être considéré comme une prestation directe ou indirecte de services de gestion d'actifs spécifiques aux exigences des clients. Les opinions formulées et les exemples donnés servent à illustrer des thèmes plus larges, ils ne témoignent pas de l'intention de négocier des titres, ils sont sujets à modification et peuvent ne pas refléter les opinions des autres membres de l'organisation. Le présent document n'a pas vocation à indiquer ou à laisser entendre qu'une illustration / un exemple mentionné est maintenant ou a déjà été détenu dans un portefeuille. Aucune prévision ne peut être garantie, rien ne garantit que les informations fournies soient complètes ou à jour et aucune garantie n'est donnée concernant les résultats obtenus à partir de l'utilisation du présent document. Sauf indication contraire, Janus Henderson Investors est la source des données et a des motifs raisonnables de croire en la fiabilité des informations et des données provenant de tiers. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir comporte des risques, y compris la perte possible du capital et la fluctuation de la valeur.**

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Le présent document ou les informations qu'il contient peuvent être restreints par la loi, ne peuvent être reproduits ou mentionnés sans autorisation écrite expresse ou utilisés dans une juridiction ou une circonstance dans laquelle leur utilisation serait illégale. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, en totalité ou en partie. Le contenu de ce document n'a pas été approuvé ni cautionné par aucune autorité de tutelle.

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 (reg no. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. no. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. no. 2678531), Tabula Investment Management Limited (reg. no. 11286661), (chacune immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementée par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg no. B22848 au 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxembourg, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) les conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group Ltd. aux **États-Unis** ; (c) le **Canada** par l'intermédiaire de Janus Henderson Investors US LLC uniquement pour les investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. registration no. 199700782N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour ; (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été vérifié par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; (f) en **Corée du Sud** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited uniquement aux investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi sur les services d'investissement financier et les marchés des capitaux (« Financial Investment Services and Capital Market Act ») et ses sous-règlements) ; (g) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementée par la Financial Services Agency et enregistrée en tant que société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissements, de conseil en investissement et d'agence et 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 personnes morales apparentées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) ; (i) au **Moyen-Orient** par Janus Henderson Investors International Limited, réglementé par la Dubai Financial Services Authority en tant que bureau de représentation. Le présent document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La DFSA n'est pas responsable de l'examen ou à la vérification des prospectus ou de autres documents relatifs à ce produit financier. En conséquence, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document associé ni pris aucune mesure pour vérifier les informations qui y sont présentées, et n'en est pas responsable. Le produit financier auquel se rapporte le présent document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions de revente. Les acheteurs potentiels doivent effectuer leur propre due diligence concernant le produit financier. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, nous vous invitons à consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera menée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer le service à la clientèle et à des fins de conservation des données réglementaires.

En dehors des États-Unis, de l'Australie, de Singapour, de Taïwan, de Hong Kong, de l'Europe et du Royaume-Uni : à utiliser uniquement par des investisseurs institutionnels, professionnels, agréés et sophistiqués, des distributeurs agréés, des investisseurs et des clients wholesale tels que définis par la juridiction applicable. Non destiné au grand public. Communication publicitaire

Janus Henderson® et toute autre marque utilisée dans le présent document sont des marques de Janus Henderson Group Ltd. ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group Ltd.

W-0926-3423577-31-10-26

400-20- 3423569/0926