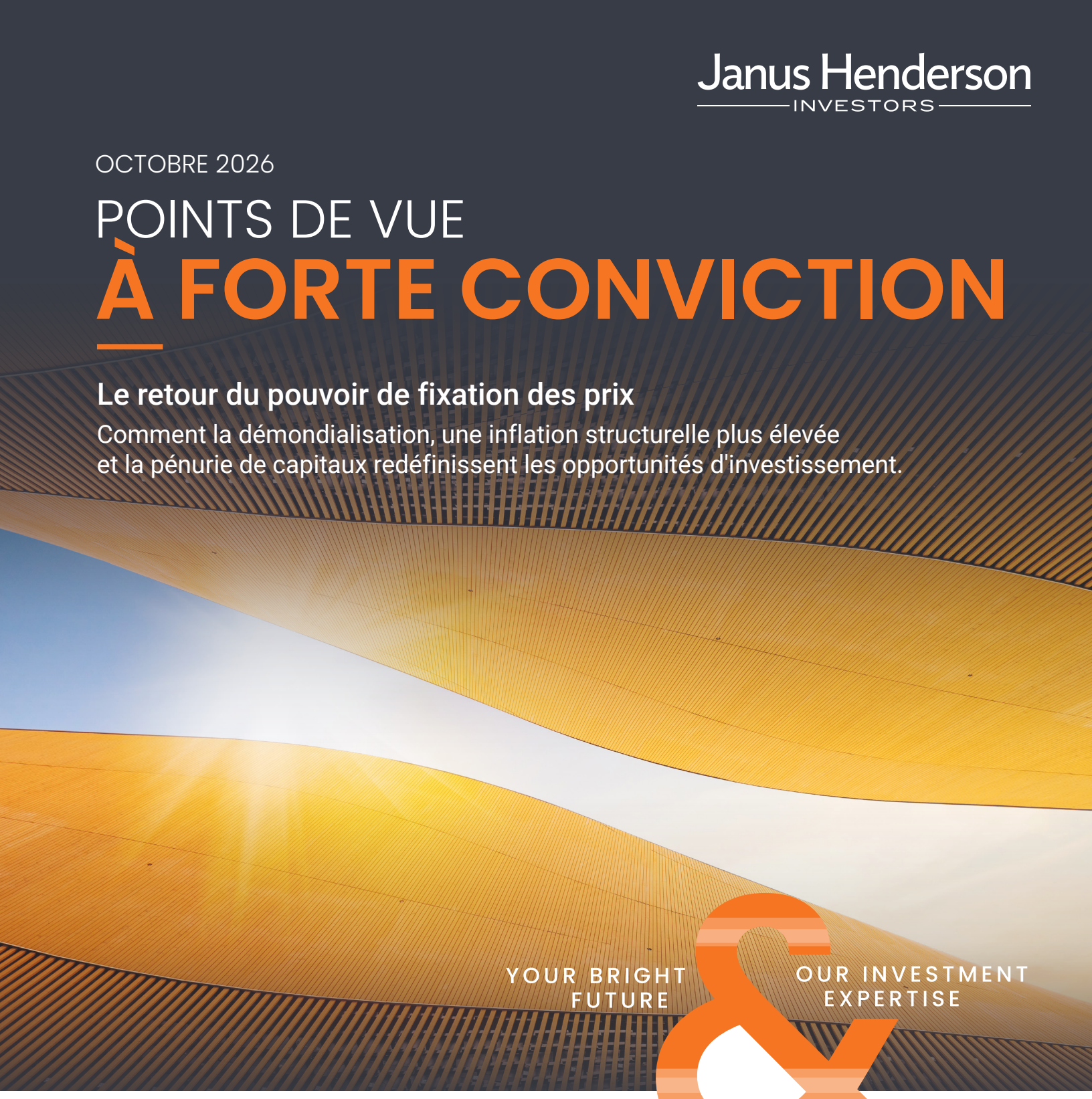
Janus Henderson
INVESTORS

OCTOBRE 2026

POINTS DE VUE
À FORTE CONVICTION

Le retour du pouvoir de fixation des prix

Comment la démondialisation, une inflation structurelle plus élevée et la pénurie de capitaux redéfinissent les opportunités d'investissement.



En tant que gestionnaire d'actifs exerçant à l'échelle mondiale, doté d'équipes d'investissement couvrant toutes les classes d'actifs, tous les styles d'investissement et toutes les zones géographiques, nous considérons la **diversité de nos points de vue comme une force intrinsèque.** Les échanges réguliers entre nos différentes équipes permettent de remettre rigoureusement en question nos hypothèses et, selon nous, conduisent à un positionnement plus solide des portefeuilles et à de meilleurs résultats pour nos clients.



Richard Bernstein
Responsable mondial de l'équipe
Macro and Customized Investing



Chris Benway
Directeur de la recherche



Michael Talaga
Responsable mondial
de la Recherche crédit

Expertises mises en valeur :

- Titres adossés à des actifs (ABS)
- Titres adossés à des prêts (CLOs)
- Actions génératrices de revenus
- Actions internationales hors US
- Modèles macro multi-actifs
- Actifs réels
- Revenus des actifs titrisés
- Revenus à courte échéance

POINTS DE VUE À FORTE CONVICTION :

Le retour du pouvoir de fixation des prix

Lorsque les équipes d'investissement partagent leurs analyses, il arrive parfois **que des signaux clairs se dégagent.** Notre série « Points de vue à forte conviction » met en avant des idées d'investissement dont la convergence entre recherches macroéconomiques, fondamentales et de portefeuille donne naissance à une opportunité ou un thème potentiellement prometteur.

Notre premier rapport de cette série, **L'heure des obligations à court terme a sonné**, argumentait que la démondialisation, les enjeux démographiques et la dégradation des finances publiques étaient susceptibles de créer un environnement plus inflationniste et plus volatil. Selon nous, le retour du pouvoir de fixation des prix des entreprises fournit une preuve supplémentaire que ce changement de régime inflationniste est déjà en cours.

Cela ne signifie pas que l'inflation progressera en ligne droite ou restera à des niveaux de crise. Notre conviction est plus nuancée, mais n'en reste pas moins importante : Le taux d'inflation tendanciel au cours des prochaines années devrait être plus élevé que ne le prévoient de nombreux investisseurs, et un grand nombre de portefeuilles ne sont pas structurés pour y faire face.

L'opportunité pour les investisseurs est d'envisager un univers d'investissement plus large que celui qui fait actuellement l'objet d'engouement, tout en évaluant soigneusement la qualité des actifs sous-jacents.

Pour les investisseurs à la recherche de revenus, l'accent doit être mis sur des emprunteurs résilients et un risque de taux d'intérêt compensé de manière adéquate. Pour les investisseurs en actions de croissance, un véritable pouvoir de fixation des prix devient une source de plus en plus importante de pérennité des bénéfices. Pour les investisseurs en actifs alternatifs, la rareté des capitaux et le caractère limité des capacités physiques pourraient créer des opportunités dans les secteurs du crédit privé, des infrastructures et des actifs réels.

Principaux points à retenir :

- La mondialisation a entraîné une ouverture des marchés, intensifié la concurrence et limité la capacité des entreprises à augmenter leurs prix. La démondialisation inverse certaines de ces forces.
- Les intentions des entreprises en matière de tarification suggèrent que leur pouvoir de fixation des prix est de retour et qu'il pourrait même être plus fort qu'au cours des décennies qui ont précédé la mondialisation.
- Une inflation structurelle plus élevée donnera naissance à des gagnants et à des perdants, récompensant les entreprises capables d'augmenter leurs prix sans sacrifier la demande ni la fidélité de leurs clients.
- Une plus grande attention portée aux fondamentaux – notamment les flux de trésorerie, le rendement du capital investi, la résilience du bilan et l'accès aux ressources rares – sera essentielle pour évaluer un ensemble d'opportunités qui change.

La mondialisation, une banque centrale invisible

Les investisseurs ont tendance à attribuer aux banques centrales une part considérable des plus de 30 années de désinflation qui ont précédé la pandémie.
Nous estimons que c'est un peu excessif.

La mondialisation a entraîné une ouverture des marchés et intensifié la concurrence. Pour maintenir des prix compétitifs, les entreprises ont délocalisé leur production, créé des chaînes d'approvisionnement de plus en plus efficaces et cherché continuellement à réduire leurs coûts.

Trente ans de mondialisation ont donné lieu à trente ans de concurrence croissante et, par conséquent, à trente ans de désinflation.

Ce processus commence aujourd'hui à s'inverser. Les marchés se referment, les barrières commerciales se multiplient, et les entreprises comme les gouvernements privilégient désormais la résilience et la sécurité au détriment de la seule efficacité économique. La relocalisation, la duplication des chaînes d'approvisionnement, la politique industrielle et le cloisonnement économique régional peuvent certes renforcer la résilience des économies locales, mais ils ont également tendance à les rendre plus coûteuses.

À mesure que la concurrence diminue, les entreprises disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour augmenter leurs prix. Nous considérons que cette évolution fait entrer l'économie mondiale dans une nouvelle ère inflationniste.

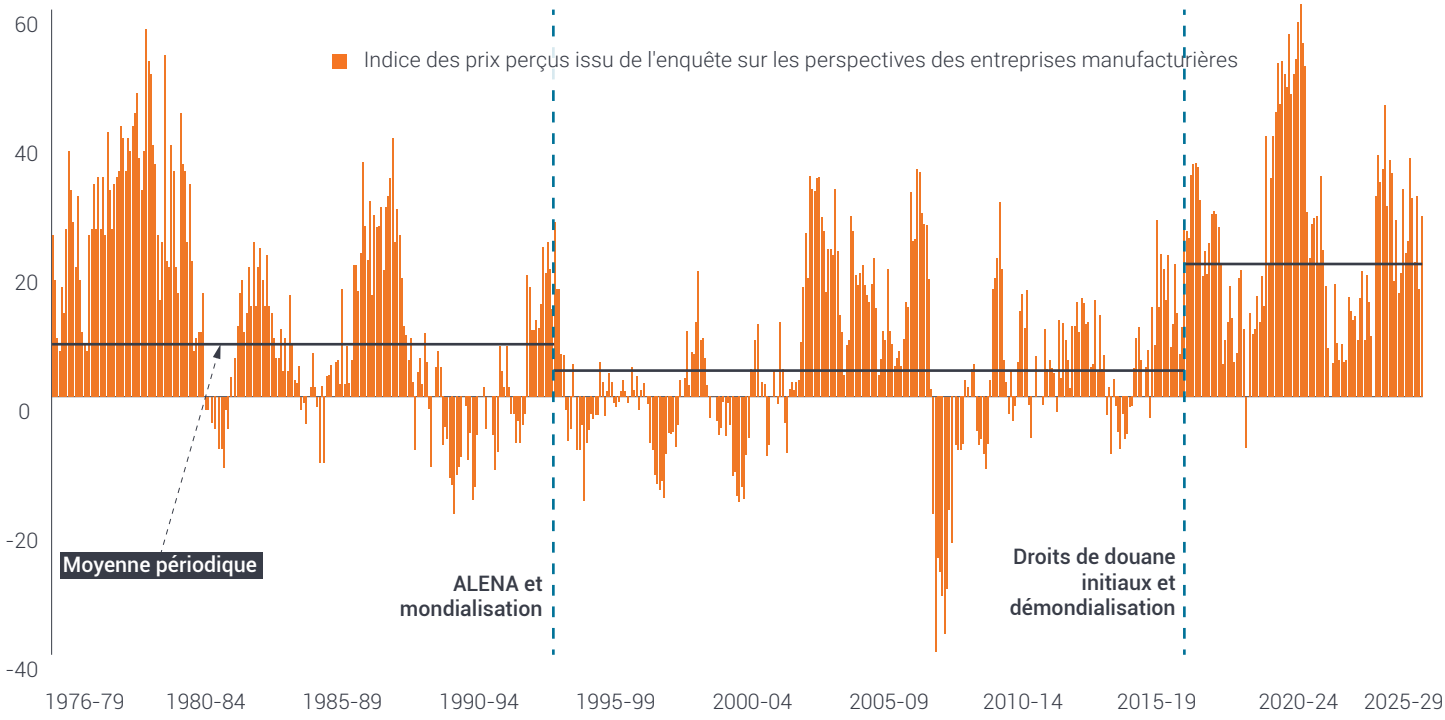
Il convient de souligner que nous ne prévoyons pas d'inflation galopante, ni un taux d'inflation de 5 %, 8 % ou plus encore, qui perdurerait indéfiniment. Cette transition devrait être lente, inégale et cyclique. Mais il est également probable que le taux d'inflation se stabilise au-dessus de l'ancienne « norme » de 2 %, autour de laquelle de nombreux portefeuilles, valorisations et modèles économiques ont été construits. Tous les investisseurs n'ont pas encore adapté leur façon de penser en conséquence.

« Nous ne parlons pas d'un retour linéaire à une inflation galopante.
Nous parlons plutôt d'un processus lent et irrégulier qui pourrait donner lieu à une hausse tendancielle de l'inflation supérieure à celle que de nombreux investisseurs anticipent et au niveau de laquelle de nombreux portefeuilles sont structurés. C'est là le point essentiel et ce qui crée une opportunité d'investissement d'une telle ampleur »

– Richard Bernstein
Responsable mondial de l'équipe Macro and Customized Investing

Graphique 1 : De la mondialisation à la démondialisation

L'indice des prix reçus (« prices received index ») de l'enquête sur les perspectives des entreprises manufacturières de la Fed de Philadelphie (« Philadelphia Fed Manufacturing Business Outlook Survey »), depuis l'ouverture des marchés mondiaux en passant par les grands événements liés à la mondialisation, jusqu'au récent regain de pouvoir de fixation des prix.



Source : RBA et Janus Henderson Investors, Bloomberg, 16 September 2026. ALENA = Accord de libre-échange nord-américain.

Le retour du pouvoir de fixation des prix

L'enquête sur les perspectives des entreprises manufacturières de la Fed de Philadelphie fournit près de 50 ans de données sur les intentions tarifaires des entreprises américaines. Avant la mondialisation (que nous définissons arbitrairement comme le début de la mise en œuvre de l'ALENA), les entreprises estimaient généralement disposer d'un pouvoir de fixation des prix raisonnable.
À mesure que la mondialisation s'est étendue et que la concurrence s'est intensifiée, ce pouvoir de fixation des prix s'est considérablement étiolé.

Avec l'introduction des droits de douane de 2018, la situation a commencé à s'inverser, et les entreprises font désormais état d'une capacité nettement plus grande à augmenter leurs prix. De fait, l'enquête suggère que le pouvoir de fixation des prix des entreprises est aujourd'hui plus fort qu'il ne l'était à la fin des années 1970 et dans les années 1980.

Cette information apporte un éclairage précieux sur les bénéfices des entreprises et leur capacité à répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs. Toutes les hausses de prix ne traduisent pas nécessairement un pouvoir de fixation des prix durable. Le véritable test consiste à déterminer si une entreprise est capable d'augmenter ses prix tout en préservant ses volumes de vente, ses relations clients et ses marges. Une entreprise qui répercute une hausse temporaire de ses coûts, mais qui perd par la suite des parts de marché ne dispose pas du même pouvoir de fixation des prix qu'une entreprise dont le produit demeure indispensable après la hausse des prix.

Perspective de la Recherche actions : Identifier un véritable pouvoir de fixation des prix

Un pouvoir de fixation des prix durable apporte la preuve évidente d'un avantage concurrentiel. Les entreprises qui augmentent leurs prix sans perdre de clients s'appuient chacune sur un avantage concurrentiel spécifique : des compétences et un niveau de confiance de la part de leurs clients qui mettent des années à se construire. À titre d'exemple, citons la production de pièces spécialisées dans l'aérospatiale, l'innovation et les coûts de changement élevés dans le domaine des équipements de production de semi-conducteurs, ainsi que les marques inimitables du secteur du très haut de gamme.

Pour le reste, ce qui ressemble souvent à un pouvoir de fixation des prix n'est en réalité qu'une tentative de répercussion des coûts avec un certain décalage. Les surcoûts qui ne se répercutent jamais sur les prix catalogue et les contrats qui sont revalorisés un an après les coûts ont tendance à se manifester d'abord sous forme de pression sur les marges. Lorsque la différence est mince, comme dans les secteurs du matériel de construction et des produits phytosanitaires, certaines entreprises absorbent les coûts pour préserver leurs parts de marché.

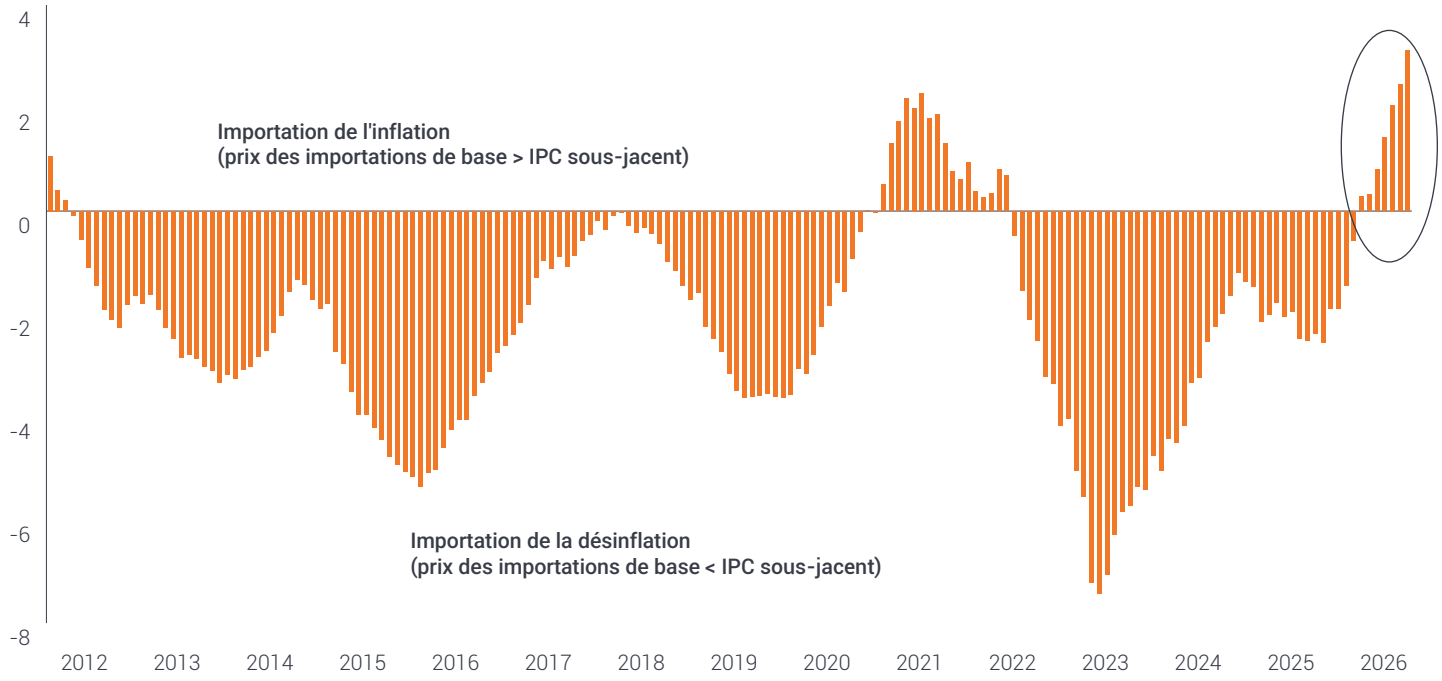
Importer de l'inflation

Pendant la plupart de la période de mondialisation, les prix des importations de base vers les États-Unis ont augmenté plus lentement que les prix à la consommation de base nationaux. Les économistes ont qualifié ce phénomène d'« importation de la désinflation » par les États-Unis.

Aujourd'hui, l'inflation des prix des importations de base, qui exclut les denrées alimentaires et l'énergie, dépasse l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) sous-jacente aux États-Unis. Le fait que le secteur de l'énergie soit exclu suggère que cette pression ne peut pas être simplement attribuée au conflit au Moyen-Orient, mais qu'un changement plus large est en train de s'opérer dans la fixation des prix des biens échangés à l'échelle internationale. L'inflation est également manifeste en Europe, dans la région Asie-Pacifique et sur les marchés émergents.

Graphique 2 : Les États-Unis importent désormais l'inflation

Inflation des prix à l'importation de base en glissement annuel, moins l'inflation de l'IPC sous-jacent.



Source : RBA et Janus Henderson Investors, Bloomberg Finance L.P., au 18 septembre 2026.

Retrait du soutien monétaire

Pendant de nombreuses années, la Réserve fédérale américaine (Fed) a pu voler au secours des marchés financiers dès que des difficultés se faisaient jour. La Fed a ainsi réduit ses taux d'intérêt de son plein gré et de manière agressive en réponse aux situations de crise. Elle disposait de la flexibilité nécessaire pour se montrer généreuse sans se soucier des conséquences inflationnistes, car la mondialisation exerçait des forces déflationnistes considérables au sein de l'économie américaine.

Cependant, cette dernière a récemment connu une croissance nominale historiquement solide, tandis qu'une inflation persistante a incité la Fed à resserrer sa politique monétaire. Si les forces inflationnistes historiques se maintiennent, les taux d'intérêt pourraient rester restrictifs plus longtemps que ne le prévoient actuellement les investisseurs. Ce cycle, comme les nombreux autres qui l'ont précédé, pourrait aboutir à l'intervention de la Fed, qui viendrait retirer une partie de son soutien. La réduction de la liquidité dans l'économie par la Fed pourrait certes créer un contexte difficile pour la spéculation, mais nous pensons que ces mesures restrictives conduiront en fin de compte, comme cela a été le cas durant pratiquement tous les cycles précédents, à une allocation plus rationnelle des capitaux au sein de l'économie.

Lorsque l'abondance de capital se traduit par une raréfaction dans d'autres secteurs

L'une des caractéristiques les moins bien comprises des bulles financières est qu'elles peuvent être inflationnistes. Elles ne se contentent toutefois pas de faire grimper les prix des actifs. Elles peuvent aussi entraîner une mauvaise allocation flagrante des capitaux au sein de l'économie réelle.

L'essor des investissements dans l'IA en est le parfait exemple. L'IA pourrait à terme s'avérer fortement désinflationniste si elle permettait des gains de productivité substantiels. Mais la construction des infrastructures nécessaires pour générer ces gains pourrait être inflationniste à court et moyen terme.

Les capitaux consacrés à l'IA et à la construction de centres de données ont augmenté rapidement. Or, les ressources matérielles – terrains, électricité, raccordements au réseau, systèmes de refroidissement, mémoire, semi-conducteurs, capacités de construction et main-d'œuvre qualifiée – nécessaires pour soutenir ces investissements sont limitées. Qui plus est, les capitaux affectés aux centres de données ne peuvent pas, parallèlement, financer le logement, la modernisation du réseau électrique ou les capacités de production dans d'autres secteurs.

Cela donne naissance à une opportunité. Les capitaux peuvent être abondants dans un groupe restreint d'investissements en vogue, tout en restant rares au sein d'une grande partie de l'économie. Là où les capitaux sont véritablement peu abondants, les perspectives de performance des investisseurs disciplinés de ce capital peuvent s'avérer attractives. Cela signifie que des risques peuvent être inhérents aux thèmes en vogue, tels que le développement de l'intelligence artificielle, tandis que des opportunités et une diversification peuvent être identifiées dans des segments délaissés du marché et dans des classes d'actifs alternatives.

Perspective de la Recherche crédit : Le financement du développement de l'IA

La disponibilité des capitaux est essentielle à l'écosystème de l'IA, mais l'ampleur des investissements et des financements requis pourrait entraîner une forte indigestion sur les marchés de la dette. Historiquement, les grands hyperscalers de premier ordre affichaient un endettement relativement faible, finançant leurs dépenses d'investissement principalement grâce à leurs flux de trésorerie disponibles. Mais la situation a changé en 2026. Depuis le début de l'année, les hyperscalers, ainsi que les émetteurs investment grade que sont Oracle et SpaceX, ont émis environ 250 milliards de dollars américains d'obligations – soit plus de 2,3 fois le montant émis sur l'ensemble de l'année 2025 – et 25 milliards de dollars américains supplémentaires sont attendus d'ici la fin de l'année. Cela représenterait une hausse de 155 % des émissions par rapport à l'année précédente. Les estimations pour 2027 s'élèvent à 400 milliards de dollars américains.

Cette offre devrait dépasser la demande compte tenu des niveaux de spread actuels, ce qui prolongera la sous-performance du secteur technologique investment grade jusqu'en 2027. Le problème réside davantage dans l'offre que dans la qualité intrinsèque de ces entreprises.

Les spreads Investment grade s'établissant à des niveaux historiquement serrés, nous privilégions les émetteurs de haute qualité tout en nous orientant de manière sélective dans le bas de leur structure de capital. La demande en électricité exigée par l'IA profite aux services aux collectivités et aux producteurs d'électricité indépendants investment grade, dont les obligations hybrides et subordonnées de dernier rang offrent généralement un portage supplémentaire par rapport à la dette senior non garantie.

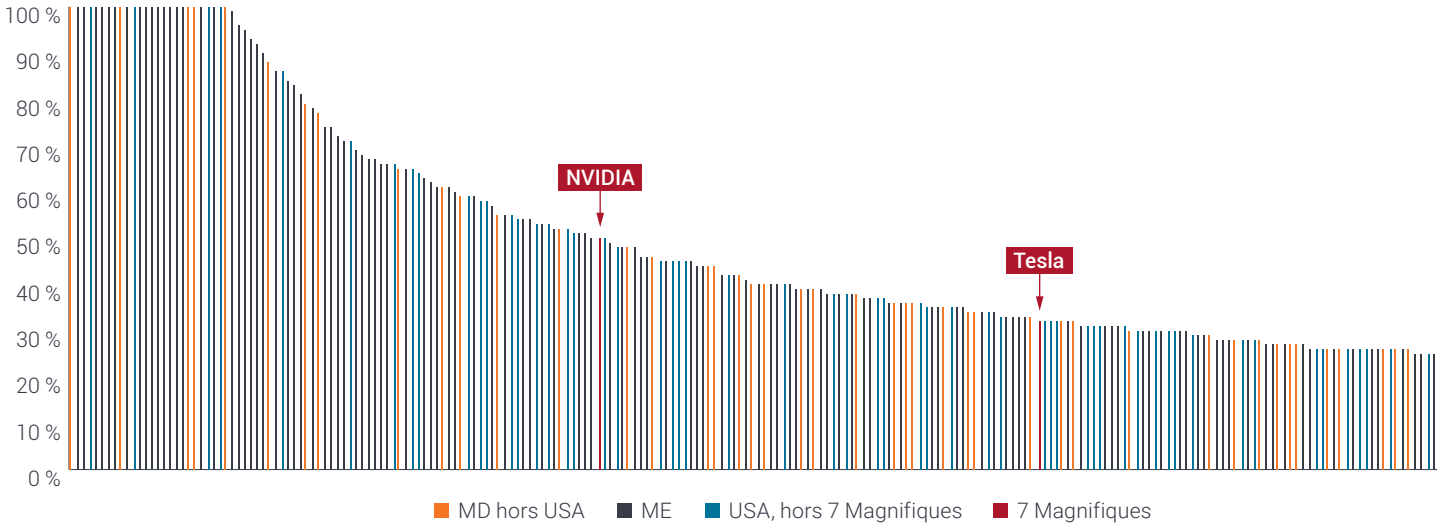
Les entreprises de calcul haute performance et les centres de données peuvent également offrir des opportunités attrayantes sur le segment du haut rendement, mais la sélectivité reste essentielle. Les investisseurs doivent évaluer la qualité des locataires, les risques liés à la construction et aux autorisations, la structure et la cessibilité des baux, ainsi que les calendriers d'amortissement de la dette – et s'assurer que ces risques sont correctement pris en compte dans les prix.

Au-delà des États-Unis

Ces dernières années, les marchés actions ont été marqués par un contraste frappant entre les afflux de capitaux abondants vers les grandes capitalisations américaines, notamment les « Sept Magnifiques », et la relative rareté des afflux vers les autres régions. Cette situation
a donné lieu à des opportunités potentiellement très intéressantes.

Graphique 3 : Près de 75 % des entreprises qui devraient afficher la plus forte croissance sont désormais des sociétés non américaines

Estimations de croissance à long terme (5 ans) du BPA de l'ACWI > 25 %



Source : RBA/JHI, Factset, au 14 septembre 2026. ACWI = MSCI All Country World Index. BPA = bénéfice par action.

Les actions non américaines sont depuis longtemps moins onéreuses que leurs homologues américaines, mais elles n'offraient pas de perspectives de croissance convaincantes. C'est le cas aujourd'hui.

On compte actuellement plus de 200 entreprises à travers le monde qui affichent des taux de croissance bénéficiaire prévisionnels à long terme de 25 % ou plus. Il est intéressant de noter que seules deux des entreprises des « Sept Magnifiques » sont concernées, et les analyses prévoient une forte croissance séculaire des bénéfices des entreprises du marché américain au sens large, des marchés développés et des marchés émergents, ce qui laisse entrevoir une opportunité d'investissement significative.

Se positionner dans ce nouveau contexte

Face à une période d'inflation structurelle plus élevée, les questions que les investisseurs doivent se poser varient selon les classes d'actifs.

Pour **les investisseurs à la recherche de revenus**, la question centrale est de savoir si le rendement supplémentaire compense de manière adéquate l'inflation, la duration et le risque de refinancement. Les actifs à court terme et à taux variable peuvent rester pertinents, mais les opportunités plus larges résident dans l'identification d'emprunteurs résilients, dotés d'une trésorerie solide, de besoins de refinancement gérables et de revenus capables de s'ajuster à mesure que la hausse des coûts est répercutée sur les consommateurs. Nous préconisons de privilégier les crédits d'entreprise de haute qualité ainsi que les actions distributrices de dividendes.

Pour **les investisseurs en valeurs de croissance**, la qualité de la croissance revêt une importance accrue dans un contexte inflationniste. Les entreprises proposant des produits essentiels, bénéficiant de revenus récurrents, d'une solide position concurrentielle et d'un rendement élevé du capital investi devraient être mieux placées pour transformer leur pouvoir de fixation des prix en une croissance durable de leurs bénéfices réels. Les investisseurs devraient également se projeter au-delà du leadership étroit du marché. Comme indiqué, une grande majorité des entreprises censées générer la plus forte croissance séculaire de leurs bénéfices résident en dehors des États-Unis.

Pour **les investisseurs en actifs alternatifs**, la fragmentation de l'économie et la rareté des capitaux pourraient créer des opportunités dans les infrastructures, les actifs réels, le financement adossé à des actifs et le crédit privé spécialisé. Mais la rareté à elle seule ne rend pas un investissement attractif. La rigueur en matière de souscription, la valorisation à l'entrée, la protection par des clauses restrictives, la liquidité et la sélection des gestionnaires restent essentielles.

Le paysage de l'investissement est en pleine mutation. Les investisseurs ne doivent pas partir du principe que la structure désinflationniste des 30 dernières années va simplement se maintenir. Si l'inflation reste plus élevée que prévu, les gagnants seront probablement les entreprises capables de maintenir leur pouvoir de fixation des prix, les emprunteurs capables de supporter un coût du capital plus élevé et les investisseurs disposés à fournir des capitaux rares là où ils sont le plus nécessaires.

Définitions

Actifs risqués : Titres financiers susceptibles de connaître des mouvements de prix importants et qui comportent donc un degré de risque plus élevé. Il s'agit par exemple d'actions, de matières premières, de biens immobiliers et d'obligations à haut rendement.

Actif à taux variable : Titre de créance dont les paiements d'intérêts varient en fonction d'un taux de référence, plutôt que de rester fixes pendant toute la durée de vie du placement.

Allocation d'actifs : Allocation d'un portefeuille entre différentes classes d'actifs, différents secteurs, différentes zones géographiques ou différents types de titres afin d'atteindre des objectifs spécifiques en matière de risque, de performance ou d'horizon d'investissement.

Courbe des taux : Graphique représentant les rendements d'obligations de qualité similaire en fonction de leurs échéances. Elle est couramment utilisée comme indicateur des prévisions de conjoncture économique d'un pays par les investisseurs.

Duration : Mesure de la sensibilité d'une obligation ou d'un portefeuille obligataire aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration est longue, plus le cours de l'obligation est sensible aux fluctuations des taux d'intérêt.

Emprunts d'État : Obligation émise par un État afin de lever des fonds destinés à financer des dépenses ou à rembourser de la dette.

Gestion active : Approche de gestion par laquelle un gérant de fonds cherche à surperformer un indice ou un indice de référence spécifique grâce à la recherche, à l'analyse et à la sélection des investissements.

Indice des prix à la consommation (IPC) : Mesure qui reflète l'évolution dans le temps des prix d'un panier de biens et de services de consommation. Elle est utilisée pour estimer l'inflation.

Liquidité : Mesure de la facilité avec laquelle un actif peut être acheté ou vendu sur le marché. Un actif est considéré comme liquide lorsqu'il peut être échangé en grands volumes sans provoquer de forte variation de son cours.

Obligation adossée à des prêts (CLO) : Portefeuille titrisé de prêts à effet de levier d'entreprises emprunteuses et dont la notation est inférieure à investment grade. Les prêts sous-jacents sont financés par des obligations structurées en tranches présentant des profils de risque et des priorités de remboursement différents.

Obligation d'entreprise : Obligation émise par une société, qui offre généralement aux investisseurs des versements d'intérêts périodiques et le remboursement du capital initial à l'échéance.

Partie courte de la courbe : Partie de la courbe des taux composée d'obligations arrivant à échéance dans les prochaines années.

Point de base (pb) : Un centième de point de pourcentage. Un point de base équivaut à 0,01 %, tandis que 100 points de base équivalent à 1 %.

Rendement : Revenu généré par un titre sur une période donnée, généralement exprimé en pourcentage. Pour une obligation, le calcul le plus simple consiste à diviser le paiement du coupon par le cours actuel de l'obligation.

Risque de perte : Estimation de la perte potentielle d'un titre ou d'un portefeuille en cas d'évolution défavorable du marché.

Sélection de titres : Analyse et sélection d'investissements individuels correspondant aux objectifs et à la tolérance au risque d'un investisseur.

Spread de crédit : Différence de rendement entre des obligations ayant des échéances similaires, mais une qualité de crédit différente. Un élargissement des spreads indique généralement que le risque de crédit augmente, tandis qu'un resserrement des spreads indique qu'il diminue.

Structure du capital : Montant de la dette et/ou des fonds propres utilisés par une entreprise pour financer ses activités et ses actifs.

Taux sans risque : Taux de rendement d'un investissement avec, en théorie, un risque zéro. Le taux de référence utilisé pour représenter le taux sans risque varie d'un pays à l'autre.

Titres adossés à des actifs (ABS) : Titres financiers adossés à des actifs tels que des prêts, des dettes de cartes de crédit ou des contrats de crédit-bail, qui produisent généralement des revenus ou des flux de trésorerie au fil du temps.

Titre investment grade : Obligation émise par un gouvernement ou une entreprise considérée comme présentant un risque de défaut relativement faible, tel que reflété dans sa notation attribuée par une agence de notation de crédit.

Titrisation : Processus consistant à regrouper des actifs et à en faire des titres portant intérêts. Les paiements d'intérêts et de capital provenant des actifs sous-jacents sont répercutés sur les investisseurs détenteurs de ces titres.

Volatilité : Vitesse et ampleur des fluctuations à la hausse et à la baisse du cours d'un portefeuille, d'un titre ou d'un indice. Des fluctuations de cours plus importantes indiquent une volatilité et un risque d'investissement plus élevés.

Indices

MSCI World Index : Indice actions largement utilisé, composé de grandes et moyennes capitalisations issues des marchés développés, conçu pour refléter la performance des actions des marchés développés à l'échelle mondiale.

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

Janus Henderson
INVESTORS

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir comporte des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de la valeur de vos placements.

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

Les titres adossés à des prêts d'entreprise (CLOs) sont des titres de créance émis en différentes tranches, avec des degrés de risque variables, et adossés à un portefeuille sous-jacent composé principalement de prêts aux entreprises de notations inférieures à la catégorie investment grade. Le remboursement du capital n'est pas garanti et les prix peuvent baisser si un émetteur n'honore pas ses paiements en temps voulu ou si sa solidité financière se détériore. Les CLOs sont soumis aux risques de liquidité, de taux d'intérêt, de crédit, de remboursement anticipé et de défaut des actifs sous-jacents.

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

Les titres obligataires sont soumis aux risques de taux d'intérêt, d'inflation, de crédit et de défaut. Le marché obligataire est volatil. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix des obligations baisse généralement, et vice versa. Le remboursement du capital n'est pas garanti et les prix peuvent baisser si un émetteur n'honore pas ses paiements en temps voulu ou si sa solidité financière se détériore.

Les **titres étrangers** s'accompagnent de risques supplémentaires, dont la fluctuation des devises, l'incertitude politique et économique, une volatilité accrue, une liquidité moindre et des normes différentes en matière de reporting financier et de communication d'informations, autant de facteurs qui sont amplifiés sur les marchés émergents.

Les fluctuations des taux d'intérêt auront une incidence sur le cours et le rendement des parts d'un fonds.

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

Les produits titrisés, comme 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 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) **Europe** par Janus Henderson Investors International Limited (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n ° 2678531), Tabula Investment Management Limited (n° 11286661), (tous enregistrés en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE et réglementés par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (n° B22848 à 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxembourg, Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) les conseillers en investissement enregistrés aux **États-Unis** par la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) **Canada** par Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement 199700782N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour, (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été revu par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong ; (f) en **Corée du Sud**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (g) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementée par la Financial Services Agency et enregistrée comme une société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement, d'intermédiaire et de gestion d'instruments financiers de type II ; (h) en **Australie et en Nouvelle Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses sociétés affiliées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) (i) au **Moyen-Orient** par Janus Henderson Investors Middle East Limited (succursale du DIFC), réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant qu'entité agréée de catégorie 4. Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'autorisation de l'Autorité des services financiers de Dubaï (« DFSA »). La DFSA ne saurait assumer la responsabilité de l'examen ou de la vérification de tout prospectus ou autre document en rapport avec ce produit financier. De ce fait, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document annexe. Elle n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans ce document et n'a aucune responsabilité à cet égard. Le produit financier concerné par ce document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions de revente. Les acheteurs potentiels doivent effectuer leur propre due diligence du produit financier. En cas d'incompréhension du contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés afin d'assurer notre protection mutuelle, d'améliorer notre service client, ainsi qu'à des fins de tenue de registre réglementaire.

En dehors des États-Unis, de l'Australie, de Singapour, de Taïwan, de Hong Kong, de l'Europe et du Royaume-Uni :
À l'usage exclusif des investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés et avertis, des distributeurs qualifiés, des investisseurs et des clients wholesale, tels que définis par le territoire applicable. Document non destiné à être communiqué ou distribué au grand public. Communication à caractère promotionnel.

Janus Henderson® et toutes les autres marques déposées mentionnées dans le présent document sont des marques déposées de Janus Henderson Group Ltd. ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group Ltd.

La valeur d'un investissement ainsi que le revenu qui en découle peut évoluer à la hausse comme à la baisse et vous pouvez ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.