

JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

Edition 2

JUILLET 2021



SOMMAIRE

Introduction	1
Synthèse globale	2-5
Répartition sectorielle	6-8
Régions et pays	9-11
Accessibilité de la dette	12-13
Principales sociétés	14-15
Marchés obligataires	16
Perspectives et point de vue	17-18
Méthodologie	19
Annexes	20-23
Glossaire	24

INTRODUCTION

**JANUS HENDERSON EST
UNE SOCIÉTÉ DE GESTION
D'ACTIFS QUI INVESTIT DEPUIS
PLUS DE 80 ANS SUR LES
MARCHÉS ACTIONS
INTERNATIONAUX POUR LE
COMPTE DE CLIENTS AUX
QUATRE COINS DU GLOBE.**

Formés en 2017 lors de la fusion entre Janus Capital Group et Henderson Global Investors, nous nous engageons chez Janus Henderson Investors à **accroître** la valeur grâce à une gestion active. La gestion active est, pour nous, plus qu'une approche d'investissement – il s'agit de la façon dont nous traduisons les idées en action, la façon dont nous vous informons sur nos points de vue ainsi que sur les partenariats que nous formons afin d'obtenir les meilleurs résultats pour nos clients.

Nous sommes fiers de ce que nous faisons et nous nous préoccupons de la qualité de nos produits et des services que nous offrons. Nos gérants ont la possibilité de suivre les approches les mieux adaptées à leurs domaines de compétence et forment avec nos employés une véritable équipe. Ceci se reflète dans notre philosophie "Knowledge Shared", qui façonne le dialogue entre les différents départements et qui influence notre engagement à responsabiliser les clients dans leur prise de décision.

Nous sommes **également fiers** d'offrir une gamme de produits diversifiée et d'exploiter le capital intellectuel de certains des penseurs les plus novateurs et formateurs de l'industrie. Notre expertise couvre les principales catégories d'actifs, nous disposons d'équipes d'investissement à travers le monde, et nous servons des investisseurs privés et institutionnels à l'échelle internationale. Nous gérons **405** milliards de dollars US d'actifs sous gestion, employons plus de 2000 collaborateurs et disposons de bureaux dans 25 villes à travers le monde. Notre siège social est à Londres, nous sommes un gérant indépendant coté à la Bourse de New York et à la Bourse de Sydney.

Qu'est-ce que l'indice Janus Henderson Corporate Debt?

L'indice de la dette des entreprises est la deuxième édition d'une étude à long-terme qui vise à dégager les tendances en matière d'endettement des sociétés à travers le monde, des opportunités d'investissement que cela offre et des risques que cela représente. Il mesure le niveau de financement par emprunt des plus importantes sociétés au monde ainsi que l'accessibilité et la viabilité de ces emprunts. Il compare et oppose les tendances sur différentes industries et régions, et sur les marchés des obligations d'entreprise. (Voir la méthodologie pour plus d'informations)

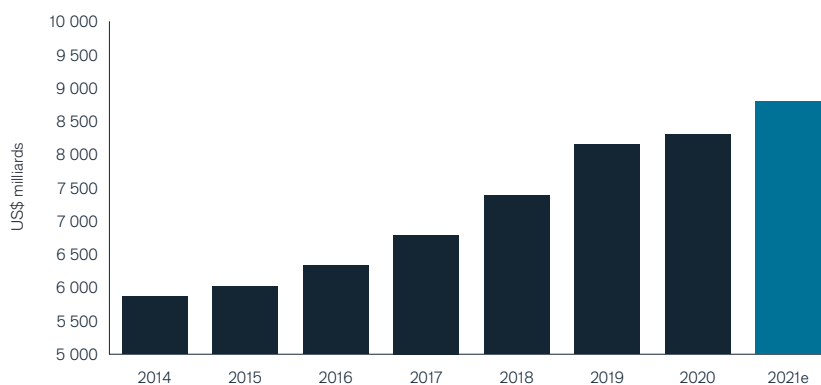
Le rapport permettra aux lecteurs de mieux comprendre l'univers des titres à revenu fixe.

SYNTHÈSE GLOBALE

Les perturbations économiques provoquées par la pandémie ont fortement varié d'une région du monde à l'autre en fonction de la gravité de l'épidémie, des mesures prises pour la contrôler et du soutien des gouvernements. Plus récemment, les résultats ont également été influencés par le rythme de vaccination.

La rentabilité des entreprises a considérablement chuté durant la récession liée au Covid-19. Les bénéfices avant impôts des sociétés de notre indice ont chuté de quasiment un tiers (-31,8%) en 2020, passant de 2 300 milliards de dollars à 1 600 milliards de dollars. Les bénéfices ont diminué sur l'ensemble des régions ; le Japon et le reste de l'Asie ont enregistré les plus faibles baisses et certaines zones, comme la Chine et Taiwan, ont même vu leurs résultats augmenter par rapport à l'année précédente. Le Royaume-Uni a été le plus touché, notamment en raison des pertes importantes essuyées par les géants pétroliers Shell et BP. La baisse des bénéfices a été amplifiée par les dépréciations d'actifs enregistrées par un grand nombre d'industries. Ces dernières n'ont aucune incidence sur la trésorerie des sociétés mais elles influencent les mesures de viabilité de la dette en réduisant la garantie des actifs pour les prêts aux entreprises.

DETTE NETTE DES SOCIÉTÉS – MONDE



Source: Janus Henderson, juin 2020

L'impact de la pandémie a été encore plus marqué au niveau sectoriel que géographique. Les répercussions ont été catastrophiques pour certains secteurs, comme l'aviation et l'hôtellerie, qui n'ont pas pu fonctionner pendant la majeure partie de l'année dans de nombreuses régions du monde, et négligeables pour d'autres, tels que les logiciels et l'alimentation, qui ont pu poursuivre leurs activités presque sans interruption. Un nombre record de six secteurs ont affiché des pertes nettes avec, en tête, la production pétrolière, suivie par les titres du secteur des loisirs et des transports.

DETTE NETTE, MDS DE DOLLARS US

Région	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Amérique du nord	\$2 387	\$2 650	\$2 915	\$3 206	\$3 707	\$4 054	\$4 132
Marchés Emergents	\$681	\$619	\$604	\$576	\$548	\$630	\$526
Europe hors Royaume-Uni	\$1 551	\$1 483	\$1 539	\$1 700	\$1 781	\$1 939	\$2 099
Royaume-Uni	\$442	\$419	\$458	\$470	\$506	\$565	\$578
Japon	\$570	\$532	\$522	\$527	\$553	\$627	\$647
Asie-Pacifique hors Japon	\$235	\$312	\$294	\$315	\$290	\$334	\$319
Total	\$5 866	\$6 015	\$6 333	\$6 794	\$7 385	\$8 150	\$8 301

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

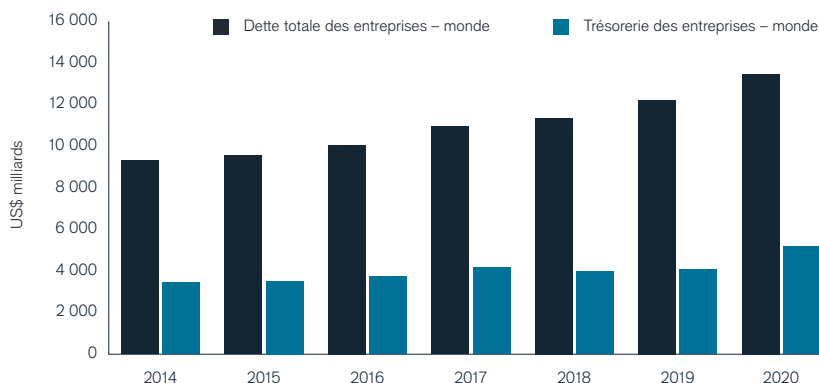
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

SYNTHÈSE GLOBALE (SUITE)

Lorsque les premiers confinements ont été mis en place en 2020, la situation était bien trop incertaine pour que les sociétés et les investisseurs puissent évaluer avec précision les conséquences que cela aurait sur l'économie mondiale. Les sociétés se sont empressées de préserver leurs liquidités et ce, à un rythme sans précédent : coupes sur les dividendes, arrêt des programmes de rachat d'actions, réduction des dépenses en capital, baisse des fonds de roulement et émissions avec droit préférentiel de souscription pour augmenter les injections de liquidités des actionnaires.

Les marchés obligataires ont d'abord été effrayés par l'ampleur de la crise mais, à mesure que les banques centrales sont intervenues pour calmer la situation, les liquidités se sont améliorées et les taux d'intérêt ont fortement baissé – les sociétés ont alors instantanément profité de la situation pour émettre des obligations afin renforcer leur trésorerie au cas où cela devienne impossible par la suite. Même Apple, une des entreprises disposant des plus importantes liquidités au monde, a inutilement collecté des milliards de dollars en nouvelles

FORTE AUGMENTATION DES EMPRUNTS, MAIS AUSSI DES LIQUIDITÉS, EN 2020



Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE DES SOCIÉTÉS À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE CHIFFRES CLÉS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Trésorerie et équivalents de trésorerie	\$3 441	\$3 534	\$3 738	\$4 169	\$3 986	\$4 078	\$5 182
Fonds propres	\$11 199	\$10 968	\$11 380	\$12 885	\$13 504	\$14 053	\$14 354
Total des actifs	\$30 822	\$30 809	\$32 175	\$35 528	\$37 244	\$39 445	\$41 808
Dettes							
Dettes à court-terme	\$1 841	\$1 838	\$1 922	\$2 074	\$2 094	\$2 427	\$2 420
Dettes à long-terme	\$7 465	\$7 711	\$8 148	\$8 890	\$9 278	\$9 801	\$11 063
Dettes totales	\$9 307	\$9 549	\$10 071	\$10 964	\$11 371	\$12 228	\$13 482
Dettes nettes	\$5 866	\$6 015	\$6 333	\$6 794	\$7 385	\$8 150	\$8 301
Résultat d'exploitation	\$2 409	\$2 094	\$2 131	\$2 454	\$2 823	\$2 659	\$2 231
Charge d'intérêt	\$287	\$278	\$299	\$317	\$340	\$390	\$381
Intérêts/Bénéfice d'exploitation	12 %	13 %	14 %	13 %	12 %	15 %	17 %
Dettes nettes/Bénéfice d'exploitation	244 %	287 %	297 %	277 %	262 %	307 %	372 %
Dettes/Fonds propres	52 %	55 %	56 %	53 %	55 %	58 %	58 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

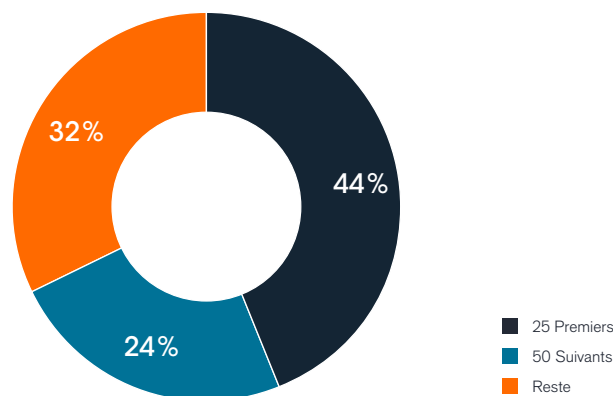
SYNTHÈSE GLOBALE (SUITE)

obligations au cours de l'année. Début juin 2020, les sociétés qui s'étaient rapidement engagées sur cette voie avaient déjà émis 687 milliards de dollars d'obligations¹. En juin 2021, les nouvelles émissions nettes avaient encore augmenté de 938 milliards de dollars.

Au fil de l'année, les sociétés et les populations se sont adaptées et il est devenu évident que les répercussions économiques seraient sévères mais bien moins importantes que ce que l'on craignait, tout du moins au niveau mondial. L'impact sur les bénéficiaires a donc été plus modeste que prévu initialement. L'indice Janus Henderson des dividendes mondiaux (Janus Henderson Global Dividend Index - JHGD) a montré que les réductions de dividendes ont été de plus en plus faibles au cours des trimestres, les sociétés étant désormais plus optimistes quant à leurs activités et leur trésorerie. Les deux tiers des sociétés mondiales n'ont pas du tout eu besoin de réduire leurs dividendes.

Dans la première édition de notre rapport Janus Henderson Corporate Debt Index, publié au début de la pandémie, nous avons estimé que la dette nette des entreprises à l'échelle internationale augmenterait de 1 000 milliards de dollars en 2020, atteignant un nouveau record. Nos estimations se sont avérées partiellement vraies. Les sociétés ont effectivement contracté de nouveaux emprunts, à hauteur de 1 300 milliards de dollars, une augmentation annuelle record qui a conduit la dette totale à atteindre 13 500 milliards de dollars, son plus haut niveau historique. Mais elles ont dépensé une part bien moins importante de cet argent frais que ce qui avait été estimé à l'époque. Nous pouvons constater l'effet des réductions des dépenses d'investissement sur les actifs des entreprises, qui ont augmenté à leur rythme le plus lent depuis des années (si l'on exclut les liquidités). Les sommes d'argent initialement allouées aux dépenses en capital et réaffectées à la réduction de la dette ont une incidence positive à court terme pour les détenteurs d'obligations mais il est nécessaire, à long terme, d'avoir des dépenses en capital régulières et durables. De même, l'indice JHGD nous a montré que les

PART DE L'AUGMENTATION DE LA DETTE NETTE EN 2020 (À L'EXCEPTION DES ENTREPRISES RÉDUISANT LEUR DETTE)



Source: Janus Henderson, juin 2020

réductions de dividendes ont permis aux entreprises de notre indice d'économiser 130 milliards de dollars, alors que les rachats d'actions ont diminué de 111 milliards de dollars rien qu'aux États-Unis². Des centaines de milliards de dollars ont également été collectés auprès des actionnaires et par l'intermédiaire de la vente d'actifs. Grâce à l'ensemble de ces mesures de préservation des liquidités, seules deux entreprises sur cinq au sein de notre indice ont augmenté leurs dettes nettes au cours de l'année 2020³, contre plus de la moitié d'entre elles en 2019. Les 25 principaux nouveaux emprunteurs représentent 44% de l'augmentation de la dette nette.

1 300 MILLIARDS DE DOLLAR

DE MÊME, L'INDICE JHGD NOUS A MONTRÉ QUE LES RÉDUCTIONS DE DIVIDENDES ONT PERMIS AUX ENTREPRISES DE NOTRE INDICE D'ÉCONOMISER 130 MILLIARDS DE DOLLARS, ALORS QUE LES RACHATS D' ACTIONS ONT DIMINUÉ DE 111 MILLIARDS DE DOLLARS RIEN QU'AUX ÉTATS-UNIS.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

¹ Ceci correspond à l'ensemble des sociétés des indices obligations d'entreprises investment grade et obligations high yield de Bank of America/ICE, hors sociétés financières, et cet univers est donc plus vaste que celui des composants de l'indice JHCDI – voir la méthodologie pour plus d'informations.

² Source: S&P Dow Jones 24 mars 2021.

³ A taux de change constant.

SYNTHÈSE GLOBALE (SUITE)

Les efforts acharnés de réduction des dépenses signifient que la plupart des nouveaux emprunts figurent toujours sur les bilans des entreprises sous la forme de liquidités ou de titres, attendant d'être dépensés, remboursés aux prêteurs ou distribués aux actionnaires. Les liquidités ont augmenté de façon exceptionnelle, en hausse de 1 100 milliards de dollars, pour atteindre le montant historique de 5 200 milliards de dollars, soit une augmentation presque deux fois plus importante en un an qu'au cours des cinq dernières années. Pour remettre en contexte ces données, l'augmentation des liquidités l'an dernier aurait plus que suffi à couvrir les dividendes d'une année entière, même au cours d'une année normale.

Grâce à toutes ces économies, la dette nette des entreprises n'a augmenté que de 151 milliards de dollars à l'échelle internationale, pour atteindre 8 300 milliards de dollars à la fin de l'année (contre 8 150 milliards de dollars l'année précédente). Toutefois, après ajustement des effets de change, l'augmentation n'a été que de 36 milliards de dollars. Par ailleurs, la faiblesse des taux d'intérêt et la solidité relative des bilans des entreprises indiquent que les niveaux de viabilité de la dette semblent confortables.

Nous ne nous attendons pas à ce que les emprunts bruts augmentent beaucoup cette année. Plusieurs éléments viennent étayer cette argumentation. Au cours du premier semestre 2021, la valeur nominale des obligations d'entreprises en circulation est restée globalement inchangée par rapport à la fin de l'année 2020. Les sociétés chercheront toutefois à utiliser leurs réserves de liquidités, ce qui signifie que la dette nette augmentera. Il est très probable que nous assistions à un essor des investissements après le gel de l'an dernier, ainsi qu'à des rachats d'actions et à une hausse des dividendes. Nous estimons qu'environ la moitié de ces excédents de trésorerie sera dépensée cette année, ce qui entraînera une augmentation de la dette nette de 500 à 600 milliards de dollars.

Pour les investisseurs obligataires, l'amélioration de la qualité du crédit, en particulier sur le secteur du high yield, offre des opportunités intéressantes. Nous estimons qu'il sera possible d'identifier les étoiles montantes au cours de l'année à venir, dont la réhabilitation de certains des anges déchus de l'an dernier. Nous nous attendons également à ce que les banques centrales essayent d'éviter une volatilité excessive sur les marchés et soutiennent la reprise économique en maintenant les taux d'intérêt à un bas niveau et en procédant, le cas échéant, à des achats d'actifs. Ceci devrait instaurer un environnement favorable pour l'offre et la demande d'obligations high yield, créant ainsi des opportunités pour une bonne sélection du crédit.

NOUS NE NOUS ATTENDONS PAS À CE QUE LES EMPRUNTS BRUTS AUGMENTENT BEAUCOUP CETTE ANNÉE. PLUSIEURS ÉLÉMENTS VIENNENT ÉTAYER CETTE ARGUMENTATION. AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2021, LA VALEUR NOMINALE DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EN CIRCULATION EST RESTÉE GLOBALEMENT INCHANGÉE PAR RAPPORT À LA FIN DE L'ANNÉE 2020.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

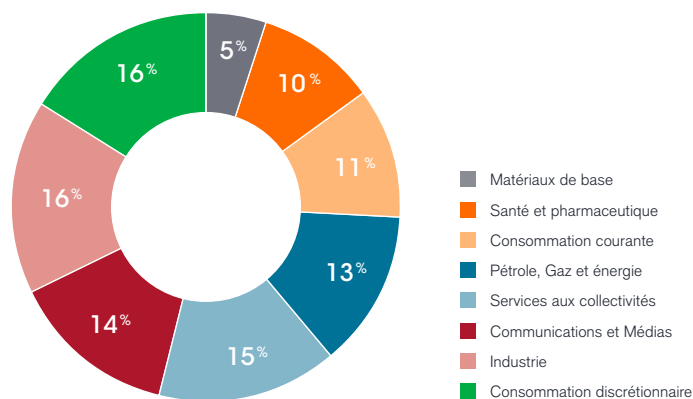
RÉPARTITION SECTORIELLE

Les conséquences inégales de la pandémie sur les différents secteurs ont entraîné des besoins d'emprunt très différents en 2020

Même en temps normal, les besoins de financement varient fortement d'un secteur à l'autre. Certains secteurs se trouvent au début de leur phase de croissance et ont besoin de capitaux pour se développer. D'autres sont plus matures et génèrent d'importantes liquidités. Certains ont besoin de biens d'équipement coûteux pour fonctionner, tandis que d'autres n'ont pratiquement aucun bien matériel à financer. Trouver le bon équilibre entre des fonds propres relativement onéreux et des emprunts relativement bon marché est autant un art qu'une science, mais il existe des règles empiriques claires. Les sociétés situées dans des pays stables, avec des flux de trésorerie réguliers et des actifs importants, sont celles qui peuvent supporter le plus d'endettement - les entreprises publiques d'électricité et d'eau en sont de bons exemples. A l'inverse, les sociétés minières sont à la merci du cycle des matières premières, et peuvent donc se retrouver, de façon imprévisible, inondées de liquidités ou à avoir du mal à joindre les deux bouts. Elles sont également exposées à toute une série d'autres risques (politiques, environnementaux, etc.), ce qui signifie qu'elles ont tendance à maintenir leurs emprunts à un niveau relativement bas. Bien évidemment, les taux d'intérêt très bas rendent aussi la dette plus abordable.

Les services publics représentent plus d'un dollar sur sept de la dette nette mondiale des entreprises et ce sont également eux qui ont le plus augmenté la leur en 2020, en hausse de 80 milliards de dollars. Dans la majeure partie des cas, cette augmentation n'avait rien à voir avec la pandémie. Les deux tiers des sociétés de notre indice ont contracté de nouveaux emprunts au cours de l'année, généralement pour soutenir de nouveaux investissements tels que le renforcement de la production d'énergie verte de NextEra. Les entreprises européennes de services publics se sont toutefois distinguées en réduisant globalement leurs emprunts. Engie a, par exemple, généré des liquidités en cédant des actifs.

DETTE NETTE PAR INDUSTRIE EN 2020 (MILLIARDS DE DOLLARS US)



Source: Janus Henderson, juin 2020

Les sociétés de transport ont été contraintes d'emprunter pour couvrir leurs coûts fixes élevés face à des revenus décimés par les restrictions de circulation causées par la pandémie. Elles ont emprunté un montant net de 55 milliards de dollars, soit une augmentation d'un septième par rapport à l'année précédente. Les compagnies aériennes ont été les plus durement touchées. Les emprunts du secteur auraient été encore plus élevés pour l'année si les entreprises ne s'étaient pas tournées vers les actionnaires. L'aéroport de Sydney, China Southern Airlines et Southwest Airlines font partie des sociétés qui ont levé de nouveaux capitaux pour renforcer leurs bilans. D'autres, comme East Japan Railway et Delta Airlines, s'en sont uniquement remises aux emprunts pour traverser la crise.

BIEN ÉVIDEMMENT, LES TAUX D'INTÉRÊT TRÈS BAS RENDENT ÉGALEMENT LA DETTE PLUS ABORDABLE.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

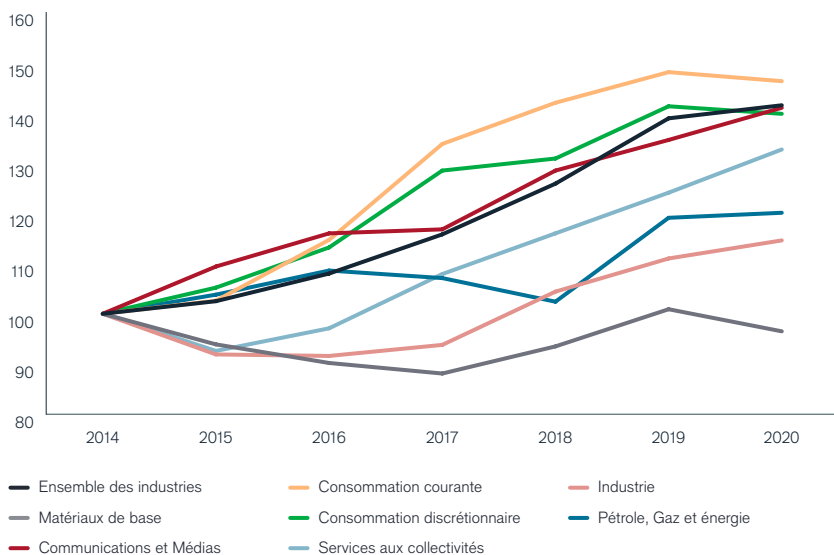
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

⁴ +45 milliards de dollars à taux de change constant.

RÉPARTITION SECTORIELLE (SUITE)

DETTE NETTE PAR INDUSTRIE INDEXÉE



Source: Janus Henderson, juin 2020

Le secteur des loisirs est entré dans la crise avec une dette extrêmement importante par rapport à ses fonds propres. Il a, tout comme les sociétés de transport, souffert en 2020 et augmenté ses emprunts de près d'un quart (+22 %, soit 43 milliards de dollars). Les compagnies de croisière et les sociétés de tourisme ont été de gros emprunteurs en 2020, tandis que Starbucks a contracté de nouvelles dettes pour financer ses dividendes et ses rachats d'actions, alors même que son flux de trésorerie s'est pratiquement épuisé. Le traiteur Compass et le groupe de restauration Yum China font partie des sociétés qui ont été contraintes de demander une injection de liquidités à leurs actionnaires.

↑38 %

À TAUX DE CHANGE CONSTANT, LA DETTE NETTE A AUGMENTÉ DE **38 MILLIARDS DE DOLLARS**, UNE HAUSSE REMARQUABLEMENT FAIBLE AU VU DU MONTANT EXCEPTIONNEL DES EMPRUNTS AVANT LA PANDÉMIE (**875 MILLIARDS DE DOLLARS**) ET DE LA CHUTE DU PRIX DU PÉTROLE AU COURS DU PREMIER SEMESTRE DE L'ANNÉE DERNIÈRE.

La dette totale nette des producteurs de pétrole n'a augmenté que de 7 milliards de dollars, mais cette hausse a été masquée par des effets de change favorables. À taux de change constant, la dette nette a augmenté de 38 milliards de dollars, une hausse remarquablement faible au vu du montant exceptionnel des emprunts avant la pandémie (875 milliards de dollars) et de la chute du prix du pétrole au cours du premier semestre de l'année dernière. Les flux de trésorerie ont fortement chuté mais ils ont été moins affectés que les bénéfices, car les énormes dépréciations d'actifs n'ont aucun effet sur les flux de trésorerie. Les fonds nécessaires à l'achat initial des actifs sont des coûts irrécupérables, engagés depuis longtemps. Parmi les sociétés dont la dette a augmenté figurent Exxon, Chevron, Gazprom et Total. Elles ont réduit leurs dépenses en capital mais ont maintenu leurs dividendes et/ou leurs rachats d'actions, et ont donc emprunté la différence. D'autres ont choisi de procéder à de très importantes cessions d'actifs (comme Shell et Petrochina) ou se sont tournées vers leurs actionnaires pour obtenir des liquidités (Reliance en Inde) et ont donc terminé l'année avec moins de dettes qu'au début.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

RÉPARTITION SECTORIELLE (SUITE)

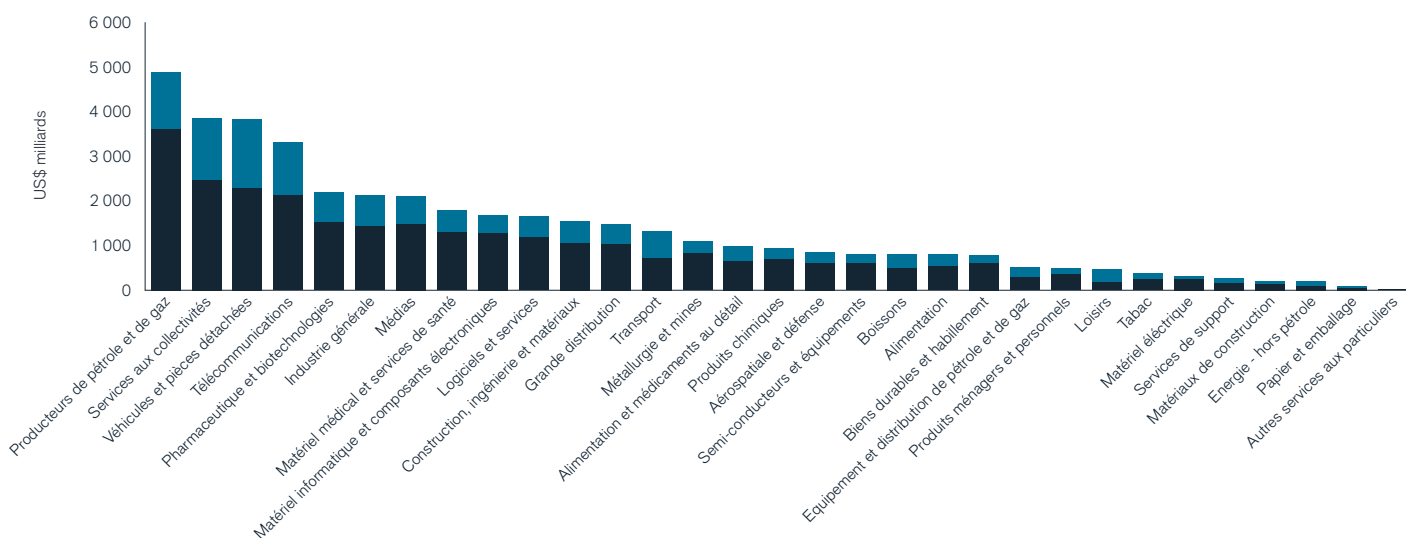
Le secteur pharmaceutique a également été un emprunteur important en 2020, les grandes acquisitions, telles que le rachat d'Allergan par Abbvie, ayant été financées par endettement. Dans le secteur des télécommunications, le principal nouvel emprunteur a été NTT au Japon, qui s'est endetté pour financer des acquisitions et des rachats d'actions généreux, alors que Deutsche Telecom est devenue la quatrième entreprise la plus endettée au monde après avoir entièrement absorbé T-Mobile et Sprint (dont elle a désormais le contrôle) dans son bilan. AT&T est un emprunteur encore plus important que Deutsche Telecom, ce qui explique en partie pourquoi les télécoms représentent le troisième secteur le plus endetté. Avec sa vaste base

d'actifs de 3 300 milliards de dollars et ses revenus relativement stables, le secteur peut supporter un grand nombre d'emprunts.

Plusieurs secteurs ont réduit leurs dettes. Ceux qui étaient sous pression, comme la grande distribution, ont levé de nouvelles liquidités principalement auprès des actionnaires, tandis que d'autres ont simplement enregistré de bons résultats.

Walmart et Samsung sont les deux entreprises dont la situation financière s'est le plus améliorée, notamment grâce à des résultats solides et non à cause d'émissions d'actions ou cessions d'actifs.

ACTIFS, DONT LA PART FINANCÉE PAR LA DETTE 2020



Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

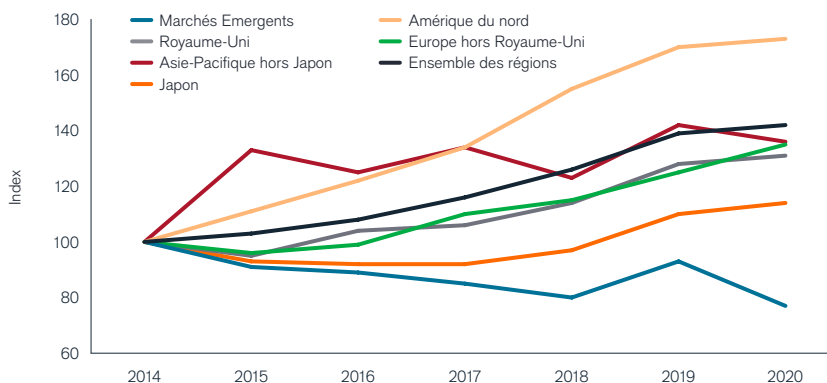
RÉGIONS ET PAYS

Amérique du nord

Les sociétés nord-américaines sont responsables de la moitié de la dette mondiale des entreprises, mais ne possèdent que deux cinquièmes des actifs des entreprises à l'échelle internationale. Cela témoigne d'une plus grande propension à emprunter que les sociétés des autres régions du monde. La dette nette a augmenté conformément à la moyenne mondiale (+1,9 %), en hausse d'à peine 79 milliards de dollars. En revanche, la dette totale a augmenté de 8,7 %, soit 497 milliards de dollars. La différence se traduit par des soldes de trésorerie nettement plus élevés. Les sociétés de la région ont terminé l'année avec une montagne de liquidités de 2 100 milliards de dollars (soit une hausse de 25 % en une seule année !), alors que ce total n'avait que peu évolué depuis 2015. La quasi-totalité de ces liquidités se trouvait sur les bilans des sociétés américaines. Alphabet, à qui appartient Google, dispose du plus gros solde de trésorerie au monde, 108,8 milliards de dollars nets de toute dette, autant que Microsoft et Facebook réunis.

Les sociétés ont délibérément choisi de refinancer leurs emprunts à court terme pendant l'année, profitant d'une offre de taux d'intérêt exceptionnellement bas pour se maintenir à plus long terme. Leurs dettes à court terme ont diminué de 15 %, mais les dettes à long terme ont grimpé de 12 %.

DETTE NETTE INDEXÉE

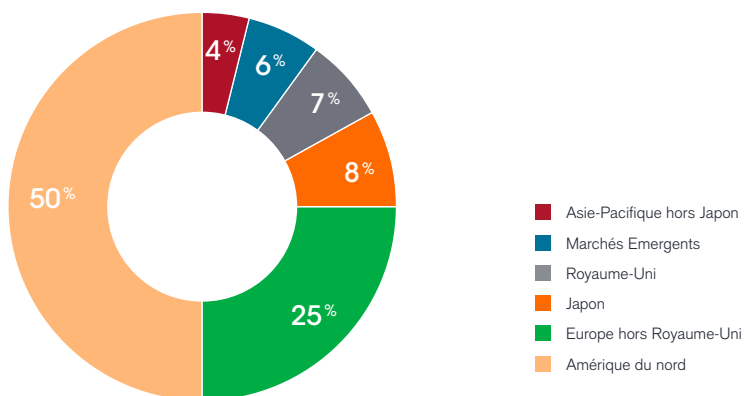


Source: Janus Henderson, juin 2020

2 100 MILLIARDS DE DOLLARS

LES SOCIÉTÉS DE LA RÉGION ONT TERMINÉ L'ANNÉE AVEC UNE MONTAGNE DE LIQUIDITÉS DE **2 100 MILLIARDS DE DOLLARS** (SOIT UNE HAUSSE DE **25% EN UNE SEULE ANNÉE !**), ALORS QUE CE TOTAL N'AVAIT QUE PEU ÉVOLUÉ DEPUIS 2015.

DETTE NETTE EN 2020



Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Europe hors Royaume-Uni

Les sociétés européennes représentent un quart des dettes nettes à l'échelle internationale.

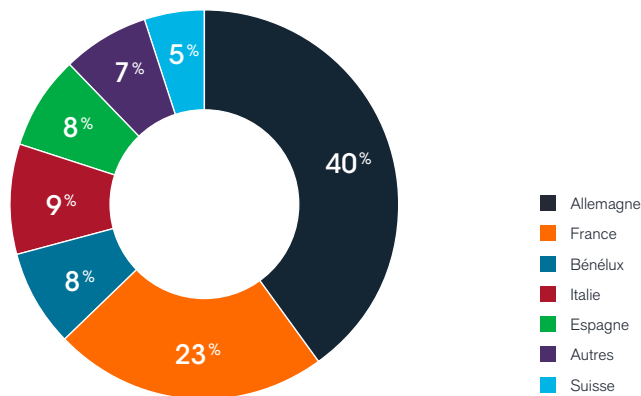
L'encours de leurs emprunts a augmenté de 160 milliards de dollars cette année (+8,3 %). Cette hausse a été entièrement due à la solidité des taux de change européens. À taux de change constant, ils n'ont augmenté que d'un milliard de dollars.

Les constructeurs automobiles européens ont collectivement réduit leurs dettes de 34 milliards de dollars à taux de change constant, la baisse des ventes ayant entraîné une diminution des prêts aux clients au cours de l'année. AB Inbev a aussi fortement contribué aux résultats, en récoltant les liquidités dégagées par les cessions en Australie, alors que la compagnie maritime danoise AP Moller-Maersk a connu une activité très soutenue et généré d'importantes liquidités. À l'opposé, les dettes de Deutsche Telekom ont augmenté de 52 milliards de dollars à taux de change constant, l'entreprise ayant entièrement consolidé les dettes de Sprint. En France, le pétrolier Total a vu sa dette grimper de 10 milliards de dollars, ses flux de trésorerie ayant été affectés par la faiblesse du prix du pétrole et par les importants paiements de dividendes.

L'ampleur des registres de prêts automobiles, financés principalement par endettement explique pourquoi les sociétés européennes occupent une place importante dans la liste des entreprises les plus endettées au monde. Volkswagen est, une fois de plus, en tête du classement, avec des emprunts nets de 192 milliards de dollars. Deutsche Telekom, EDF et AB Inbev ont rejoint Daimler et BMW parmi les 25 entreprises les plus endettées au monde.

LES SOCIÉTÉS EUROPÉENNES REPRÉSENTENT UN QUART DES DETTES NETTES À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE.

2020 DETTE NETTE EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Source: Janus Henderson, juin 2020

Royaume-Uni

Les sociétés britanniques ont maintenu leurs dettes nettes à 578 milliards de dollars en 2020 – ce à taux de change constant, malgré une baisse des bénéfices plus importante que dans tout autre pays comparable. Cela s'explique par l'impact limité de la baisse des bénéfices, sous forme de dépréciations d'actifs, sur les flux de trésorerie. Les entreprises ont également émis de nouvelles actions (Compass, Rolls Royce), du capital hybride (BP a émis une dette qui présente certaines caractéristiques des actions), vendu des actifs, réduit les rachats d'actions et coupé les dividendes et les dépenses en capital à l'extrême (Shell). Les nouvelles émissions de dette étaient toutes à long terme, réduisant ainsi le risque de refinancement, et étaient suffisamment importantes pour pousser les soldes de trésorerie à des niveaux historiques.

Shell est restée la société la plus endettée du Royaume-Uni et a été la seule société britannique à figurer dans la liste des 20 premières sociétés à l'échelle internationale, bien qu'elle ait réussi à limiter l'augmentation de ses dettes au cours de l'année.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Asie-Pacifique hors Japon

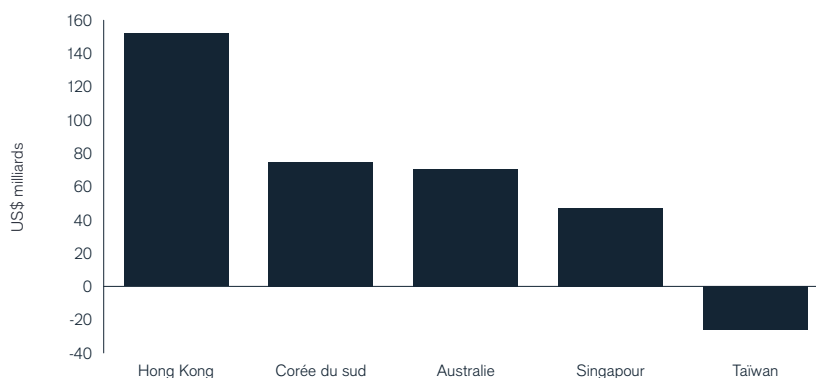
Les sociétés asiatiques ont collectivement remboursé leur dette pendant la pandémie. La dette nette a diminué de 23 milliards de dollars à taux de change constant, pour s'établir à 319 milliards de dollars, grâce à des flux de trésorerie solides de la part de sociétés dont l'activité a été peu perturbée, comme Samsung, Hon Hai Precision, China Mobile et Fortescue Metals, ainsi qu'à des levées de fonds propres effectuées par des sociétés comme China Southern Airlines et l'aéroport de Sydney.

Les sociétés taïwanaises ont enregistré de si bons résultats qu'elles ont doublé leur trésorerie nette collective pour atteindre 26 milliards de dollars au cours de l'année. Hon Hai et Taiwan Semiconductor, par exemple, figurent parmi les 15 entreprises les plus riches en liquidités au monde. Les entreprises asiatiques hésitent toujours à emprunter depuis la crise de la dette qui a secoué la région au début des années 2000. Samsung, par exemple, affiche le deuxième solde de trésorerie le plus élevé au monde après Alphabet, alors que China Mobile arrive en quatrième position.

Japon

L'endettement des sociétés japonaises a augmenté plus rapidement que dans le reste du monde, en hausse de 5,6 % à taux de change constant (3,2 % sur une base globale), mais cette hausse a été plus que compensée par l'augmentation de la base d'actifs des entreprises japonaises. Toyota, NTT et Asahi, par exemple, ont investi massivement au cours de l'année, mais East Japan Railway a dû emprunter pour couvrir le manque à gagner causé par la pandémie et pour payer son dividende. À l'opposé, Takeda Pharmaceutical a levé 5,5 milliards de dollars par l'intermédiaire de cessions d'actifs et a bénéficié d'un flux de trésorerie opérationnel solide.

DETTE NETTE EN 2020 ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



Source: Janus Henderson, juin 2020

Marchés émergents

La dette nette des marchés émergents a diminué en 2020, en baisse de 17 %, soit 105 milliards de dollars, bien que cette diminution ait été exagérée par la faiblesse des taux de change. À taux de change constant, la baisse a été de 50 milliards de dollars. Certaines émissions d'actions très importantes (comme Reliance en Inde) ont eu pour objectif de consolider les bilans pendant la pandémie, tandis que d'autres visaient à financer les projets de développement (par exemple JD.com en Chine). Mais plusieurs sociétés ont également enregistré de solides résultats (telles que Alibaba et JD.com). D'autres ont cédé des actifs (comme Petrochina). Tout cela permet d'expliquer pourquoi la dette nette a diminué sur cet ensemble de pays diversifié. Certaines sociétés ont emprunté massivement. Gazprom a contracté le plus de dettes supplémentaires (+15 milliards de dollars) pour faire face à la baisse du prix du pétrole et pour financer son dividende, alors que China Communications Construction a emprunté pour investir.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

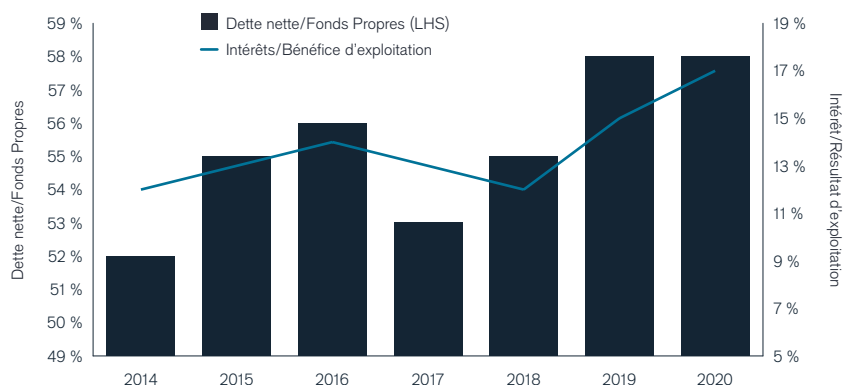
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ACCESSIBILITÉ DE LA DETTE

Les niveaux de viabilité de la dette sont restés très confortables l'an dernier, malgré l'ampleur de la crise.

Une mesure de viabilité de la dette communément utilisée est le rapport entre les charges d'intérêts et le bénéfice d'exploitation. Selon cette mesure, la charge d'intérêt a absorbé 17 % des bénéfices d'exploitation mondiaux en 2020, contre 15 % en 2019, ce qui est, de loin, le niveau le plus élevé depuis au moins 2015. La baisse des taux d'intérêt, associée à la faible augmentation de la dette nette (c'est-à-dire la dette totale moins les liquidités), a entraîné une baisse de la valeur des paiements d'intérêts en 2020, ce qui a permis aux entreprises d'économiser 9 milliards de dollars. La chute des bénéfices explique donc la détérioration de cette mesure. Les bénéfices sont actuellement en forte hausse, et nous pouvons donc nous attendre à une amélioration de ce ratio cette année. Les résultats varient peu d'une région du monde à l'autre, à l'exception du Japon. Les intérêts n'ont représenté que 6 % du bénéfice d'exploitation l'an dernier, les niveaux d'endettement étant par comparaison assez faibles, les taux d'intérêt extrêmement bas et les bénéfices relativement solides. La situation de la Suisse est similaire. Au Royaume-Uni, le ratio était relativement élevé (21,5%), reflétant surtout la forte baisse des bénéfices associés aux grandes compagnies pétrolières. Il devrait donc revenir à des niveaux plus normaux cette année.

ACCESSIBILITÉ DE LA DETTE



Source: Janus Henderson, juin 2020

9 MILLIARDS DE DOLLARS

LA BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÊT, ASSOCIÉE À LA FAIBLE AUGMENTATION DE LA DETTE NETTE (C'EST-À-DIRE LA DETTE TOTALE MOINS LES LIQUIDITÉS), A ENTRAÎNÉ UNE BAISSÉ DE LA VALEUR DES PAIEMENTS D'INTÉRÊTS EN 2020, CE QUI A PERMIS AUX ENTREPRISES D'ÉCONOMISER 9 MILLIARDS DE DOLLARS.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ACCESSIBILITÉ DE LA DETTE (SUITE)

Il est également utile de comparer le niveau d'endettement net à la valeur du capital des actionnaires. Il n'y a pas eu de détérioration au niveau mondial par rapport à l'indicateur dette nette/fonds propres. La dette nette n'a pas beaucoup augmenté et les fonds propres ont été moins affectés par les dividendes que d'habitude. Ils ont également été, dans certains cas, renforcés par de nouvelles émissions d'actions. Au Royaume-Uni, le ratio d'endettement a atteint le niveau historique de 76 %, reflétant la destruction des fonds propres liée aux importantes dépréciations d'actifs effectuées par les sociétés industrielles et pétrolières. Les niveaux d'endettement ont baissé en Asie, au Japon et sur les marchés émergents.

76 %

AU ROYAUME-UNI, LE RATIO D'ENDETTEMENT A ATTEINT LE NIVEAU HISTORIQUE DE 76 %, REFLÉTANT LA DESTRUCTION DES FONDS PROPRES LIÉE AUX IMPORTANTES DÉPRÉCIATIONS D'ACTIFS EFFECTUÉES PAR LES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET PÉTROLIÈRES. LES NIVEAUX D'ENDETTEMENT ONT BAISSÉ EN ASIE, AU JAPON ET SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS.

ACCESSIBILITÉ DE LA DETTE PAR INDUSTRIE (%)

Secteur	2020 Ratio Dette/ Fonds Propres	2020 - % du bénéfice d'exploitation consacré aux intérêts
Technologie	1 %	7 %
Matériaux de base	38 %	12 %
Santé et pharmaceutique	56 %	13 %
Consommation courante	78 %	12 %
Pétrole, Gaz et énergie	47 %	62 %
Services aux collectivités	130 %	37 %
Communications et Médias	56 %	16 %
Industrie	80 %	30 %
Consommation discrétionnaire	70 %	14 %
Ensemble des industries	58 %	17 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

PRINCIPALES SOCIÉTÉS

PRINCIPAUX EMPRUNTEURS - MDS \$

Rang	Société	2015	Société	2016	Société	2017
1	AT&T Inc.	\$143	Toyota Motor Corp.	\$140	Volkswagen AG	\$172
2	General Electric Company	\$131	AT&T Inc.	\$139	Toyota Motor Corp.	\$148
3	Toyota Motor Corp.	\$130	Volkswagen AG	\$136	Verizon Communications Inc.	\$136
4	Volkswagen AG	\$127	Verizon Communications Inc.	\$126	AT&T Inc.	\$136
5	Verizon Communications Inc.	\$126	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$107	Daimler AG	\$129
6	Ford Motor Company	\$98	Daimler AG	\$104	Ford Motor Company	\$115
7	Petroleo Brasileiro SA	\$97	Ford Motor Company	\$104	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$104
8	PetroChina Company Limited	\$95	Petroleo Brasileiro SA	\$95	Bayerische Motoren Werke AG	\$100
9	Daimler AG	\$94	Bayerische Motoren Werke AG	\$95	General Electric Company	\$94
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$90	General Electric Company	\$91	Petroleo Brasileiro SA	\$85
10 premières sociétés		\$1 132		\$1 137		\$1 220
% de la dette nette des 900 premiers au monde		19 %		18 %		18 %
11	Deutsche Telekom AG	\$77	Royal Dutch Shell Plc	\$89	Deutsche Telekom AG	\$85
12	Telefonica SA	\$74	PetroChina Company Limited	\$81	Royal Dutch Shell Plc	\$83
13	Walmart Inc.	\$58	Deutsche Telekom AG	\$76	Electricite de France SA	\$76
14	Electricite de France SA	\$55	Telefonica SA	\$69	Telefonica SA	\$72
15	Nissan Motor Co., Ltd.	\$53	Charter Communications, Inc.	\$61	PetroChina Company Limited	\$72
16	Comcast Corporation	\$50	Nissan Motor Co., Ltd.	\$59	Charter Communications, Inc.	\$71
17	China Petroleum & Chemical Corporation	\$49	Electricite de France SA	\$59	General Motors Company	\$69
18	Mitsubishi Corporation	\$46	Walmart Inc.	\$58	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61
19	Royal Dutch Shell Plc	\$46	General Motors Company	\$58	British American Tobacco p.l.c.	\$61
20	Liberty Global Plc	\$46	Comcast Corporation	\$58	Comcast Corporation	\$61
10 suivants		\$554		\$668		\$710
20 premières sociétés		\$1 685		\$1 805		\$1 930
% de la dette nette des 900 premiers au monde		28 %		28 %		28 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

ENTREPRISES LES PLUS RICHES EN TERMES DE LIQUIDITÉS - MDS \$

Rang	Société	2015	Société	2016	Société	2017
1	Apple Inc.	\$141	Apple Inc.	\$150	Apple Inc.	\$153
2	Alphabet Inc. Class A	\$58	Alphabet Inc.	\$72	Alphabet Inc.	\$88
3	China Mobile Limited	\$53	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60
4	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$50	China Mobile Limited	\$54	China Mobile Limited	\$60
5	Microsoft Corporation	\$48	Microsoft Corporation	\$47	Cisco Systems, Inc.	\$37
6	Cisco Systems, Inc.	\$35	Cisco Systems, Inc.	\$37	Qualcomm Inc	\$35
7	Johnson & Johnson	\$19	Facebook, Inc.	\$19	Facebook, Inc.	\$32
8	Qualcomm Inc	\$16	Qualcomm Inc	\$17	Microsoft Corporation	\$31
9	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$13	Johnson & Johnson	\$15	Surgutneftegas PJSC	\$18
10	Oracle Corporation	\$12	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$11	Baidu Inc	\$17
10 premières sociétés		\$445		\$483		\$531

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

PRINCIPALES SOCIÉTÉS (SUITE)

PRINCIPAUX EMPRUNTEURS - MDS \$

Rang	Société	2018	Société	2019	Société	2020
1	AT&T Inc.	\$193	Volkswagen AG	\$192	Volkswagen AG	\$200
2	Volkswagen AG	\$185	AT&T Inc.	\$176	Toyota Motor Corp.	\$186
3	Toyota Motor Corp.	\$149	Toyota Motor Corp.	\$156	AT&T Inc.	\$173
4	Daimler AG	\$141	Daimler AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152
5	Verizon Communications Inc.	\$130	Verizon Communications Inc.	\$129	Daimler AG	\$143
6	Ford Motor Company	\$120	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127
7	Comcast Corporation	\$108	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111
9	CVS Health Corporation	\$88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$86	Deutsche Telekom AG	\$87	Electricite de France SA	\$83
10 premières sociétés		\$1 304		\$1 327		\$1 391
% de la dette nette des 900 premiers au monde		18 %		16 %		17 %
11	Deutsche Telekom AG	\$86	CVS Health Corporation	\$81	Charter Communications, Inc.	\$83
12	Electricite de France SA	\$79	Electricite de France SA	\$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83
13	General Electric Company	\$78	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79
14	General Motors Company	\$76	Royal Dutch Shell Plc	\$78	AbbVie, Inc.	\$79
15	Charter Communications, Inc.	\$73	General Motors Company	\$78	Royal Dutch Shell Plc	\$76
16	Telefonica SA	\$72	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74
17	Petroleo Brasileiro SA	\$69	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69
18	Royal Dutch Shell Plc	\$67	Walmart Inc.	\$63	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67
19	PetroChina Company Limited	\$66	Duke Energy Corporation	\$62	Enel SpA	\$65
20	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60	Korea Electric Power Corporation	\$60	Korea Electric Power Corporation	\$64
10 suivants		\$726		\$734		\$739
20 premières sociétés		\$2 031		\$2 061		\$2 129
% de la dette nette des 900 premiers au monde		27 %		25 %		26 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

ENTREPRISES LES PLUS RICHES EN TERMES DE LIQUIDITÉS - MDS \$

Rang	Société	2018	Société	2019	Société	2020
1	Apple Inc.	\$123	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109
2	Alphabet Inc.	\$95	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70
4	China Mobile Limited	\$50	Microsoft Corporation	\$47	Alibaba Group Holding Ltd.	\$56
5	Microsoft Corporation	\$33	China Mobile Limited	\$47	China Mobile Limited	\$55
6	Facebook, Inc.	\$31	Facebook, Inc.	\$44	Microsoft Corporation	\$54
7	Cisco Systems, Inc.	\$21	Alibaba Group Holding Ltd.	\$32	Facebook, Inc.	\$51
8	Baidu Inc Sponsored ADR	\$19	Surgutneftegas PJSC	\$16	Sony Group Corporation	\$20
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16	Sony Group Corporation	\$14	JD.com, Inc.	\$18
10	Alibaba Group Holding Ltd.	\$13	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17
10 premières sociétés		\$479		\$492		\$547

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

L'activité sur les marchés obligataires fait écho à notre analyse des bilans des entreprises. Au cours des premiers mois de l'année 2020, les sociétés figurant dans les indices des obligations d'entreprises investment grade et high yield de Bank of America/ICE ont émis pour 687 milliards de dollars de nouveaux titres⁵. Et ce n'était qu'un début. Douze mois plus tard, au début du mois de juin 2021, la valeur nominale (c'est-à-dire la valeur empruntée, et non le prix du marché) des obligations d'entreprise émises avait encore augmenté de 938 milliards de dollars, portant l'encours à 10 700 milliards de dollars, soit une hausse de 9,5 % en un an. Les sociétés de notre indice représentent environ les deux tiers de ce total. La quasi-totalité de ces émissions a eu lieu avant la fin de l'année 2020. Peu de changements sont survenus depuis janvier, les entreprises ayant, à ce moment-là, déjà répondu à leurs besoins de financement et étant plus optimistes quant à la reprise économique mondiale à venir.

Les sociétés considérées comme investment grade⁶ représentaient les deux tiers de ces nouveaux emprunts, ce qui est bien inférieur à leur part de 79 % des obligations en circulation. Les sociétés du segment high yield, qui affichent des notations plus faibles et qui doivent payer plus cher pour emprunter, représentaient l'autre tiers. Cet écart témoigne du fait que les "anges déchus", qui se sont retrouvés dans le segment à haut rendement du marché lorsque la pandémie s'est installée, ont continué à utiliser les marchés obligataires, répondant à la demande d'un groupe d'acheteurs d'obligations disposés à les acquérir.

Il est important de noter que les entreprises ont emprunté à des taux plus faibles. Le rendement d'une obligation dépend des taux d'intérêt en vigueur sur le marché, ajustés en fonction du risque de crédit individuel. En juin 2020, le rendement moyen simple des obligations d'entreprises investment grade était de 2,3 %⁷. À la fin de l'année 2020, il était tombé à 1,46 %. L'endettement bon marché explique également pourquoi l'échéance moyenne des obligations en

circulation a été reportée de six mois depuis la même période l'an dernier, les sociétés cherchant à s'engager pour plus longtemps. La reprise économique et les signes d'inflation dans de nombreuses régions du monde indiquent que le rendement moyen est passé à 1,8 % en juin 2021. La hausse des rendements depuis janvier a contribué au ralentissement des émissions, d'autant que les entreprises disposent désormais d'une marge de manœuvre financière plus que suffisante.

D'un point de vue sectoriel, les secteurs plus défensifs et non-cycliques ont surperformé au début de la période de reprise (mi-2020), mais depuis la fin de l'année dernière, le segment du high yield, avec ses sociétés les plus à risque et celles dans les secteurs plus cycliques, a vu les taux auxquels ces dernières peuvent emprunter diminuer encore plus au cours de la période, en baisse de plus d'un tiers. Ceci s'explique en partie par l'effet mix. Les sociétés de bonne qualité ont quitté le segment investment grade, et la recherche de rendement a continué à pousser les taux à la baisse. Les secteurs tels que les métaux et les mines, ainsi que le reste des secteurs des matières premières, se sont particulièrement bien comportés grâce à l'augmentation significative de la demande et à la hausse des prix. Les autres secteurs touchés par le Covid, comme les loisirs, l'immobilier et l'automobile ont également enregistré de bons résultats.

IL EST IMPORTANT DE NOTER QUE LES ENTREPRISES ONT EMPRUNTÉ À DES TAUX PLUS FAIBLES. LE RENDEMENT D'UNE OBLIGATION DÉPEND DES TAUX D'INTÉRÊT EN VIGUEUR SUR LE MARCHÉ, AJUSTÉS EN FONCTION DU RISQUE DE CRÉDIT INDIVIDUEL.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

⁵ A l'exception des obligations émises par les sociétés financières et les banques.

⁶ Sociétés considérées comme présentant le meilleur risque de crédit et qui peuvent donc accéder plus facilement aux financements.

⁷ A l'exception des obligations émises par les banques et les autres institutions financières.

PERSPECTIVES ET POINT DE VUE

PAR SETH MEYER ET TOM ROSS, GÉRANTS



Les sociétés du monde entier ont, pour la plupart, traversé la crise de 2020 avec une habileté impressionnante. Certes, les bénéfices ont diminué, mais cette baisse est plus ou moins conforme à celle enregistrée en période de récession "normale", bien que sévère. L'impact sur les flux de trésorerie d'exploitation a toutefois été beaucoup plus modéré, et la réduction des dépenses en capital ainsi que les ventes d'actifs ont permis d'encore mieux protéger le flux de trésorerie disponible. Les flux de trésorerie disponible initialement alloués aux dépenses en capital et réaffectés à la réduction de la dette ont une incidence positive à court terme pour les détenteurs d'obligations. Mais sur le long-terme, il est néfaste pour une société d'avoir des dépenses en capital trop faibles, car cela peut augmenter le risque de crédit. Il est important pour celles-ci, et pour le reste de l'économie, d'avoir des dépenses en capital régulières et durables.

La baisse des dividendes et l'apport massif de nouveaux capitaux propres par les actionnaires ont permis de soutenir les bilans. Les sociétés ont également bénéficié de l'action concertée des banques centrales pour réduire le rendement des obligations d'entreprises (en fait, les intérêts payés par les sociétés pour emprunter), en particulier pour celles dont la qualité de crédit est légèrement inférieure. En aidant les entreprises à survivre à la crise, des millions d'emplois ont également été protégés.

Comme les ménages, les sociétés ont enclenché le mode épargne l'an dernier. Leurs dettes brutes comme totales ont augmenté de façon plus ou moins conforme à nos prévisions, les sociétés profitant des taux d'intérêt historiquement bas, mais leurs dettes nettes⁸ ont à peine bougé. La situation est désormais en train de changer.

L'année 2021 s'annonce très intéressante. La croissance économique connaît un fort rebond dans la plupart des régions du monde. Les bénéfices suivront la même voie. La grande question est de savoir ce qu'il adviendra des 5 200 milliards de dollars de liquidités qui dorment encore sur les bilans des entreprises. N'oublions

pas que les flux de trésorerie de cette année ne feront que s'ajouter à la pile. Il est donc peu probable que les sociétés augmentent considérablement le montant total de leurs emprunts mais, au fur et à mesure que ces liquidités seront dépensées, les dettes nettes augmenteront à nouveau. La baisse des dépenses en capital enregistrée en 2020 a certainement été temporaire et nous devrions assister à un essor des investissements après le gel de l'an dernier. Cela représentera une part importante de la baisse des soldes de trésorerie, mais les rachats d'actions et l'augmentation des dividendes joueront également un rôle. Nous estimons qu'environ la moitié de ces excédents de trésorerie seront dépensés cette année, ce qui entraînera une augmentation de la dette nette de 500 à 600 milliards de dollars. Il est fort probable qu'au cours des deux prochaines années, les entreprises cibleront un retour au niveau d'endettement qu'elles avaient en 2019.

Pour les investisseurs obligataires, il existe des opportunités vraiment intéressantes. Les perspectives de renforcement de la croissance économique et de hausse de l'inflation sont généralement considérées comme négatives pour les titres à revenu fixe. Mais elles sont également synonymes d'une amélioration des fondamentaux du crédit - meilleurs flux de trésorerie, amélioration des ratios de levier. Il est important de souligner que le marché des obligations d'entreprises ne constitue pas une

POUR LES INVESTISSEURS OBLIGATAIRES, IL EXISTE DES OPPORTUNITÉS VRAIMENT INTÉRESSANTES. LES PERSPECTIVES DE RENFORCEMENT DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ET DE HAUSSE DE L'INFLATION SONT GÉNÉRALEMENT CONSIDÉRÉES COMME NÉGATIVES POUR LES TITRES À REVENU FIXE. MAIS ELLES SONT ÉGALEMENT SYNONYMES D'UNE AMÉLIORATION DES FONDAMENTAUX DU CRÉDIT – MEILLEURS FLUX DE TRÉSorerie, AMÉLIORATION DES RATIOS DE LEVIER.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

⁸ Dettes nettes moins liquidités.

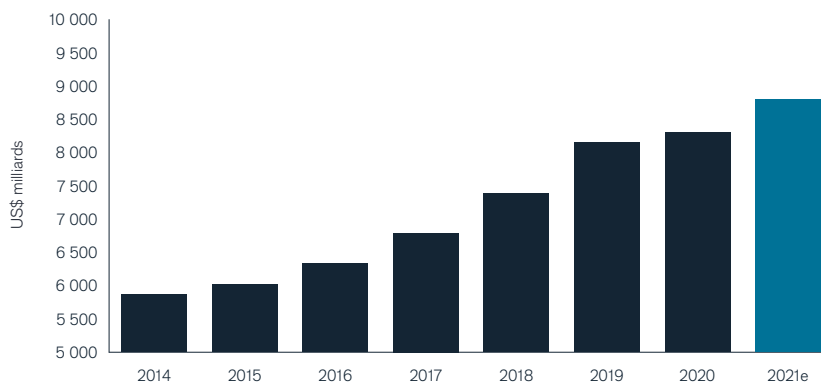
PERSPECTIVES ET POINT DE VUE (SUITE)

classe d'actifs unique et uniforme. Le marché de la dette à haut rendement est en constante évolution. D'un côté, on retrouve les obligations qui oscillent entre la catégorie investissement grade et le high yield. A l'autre extrémité, on retrouve les obligations sur le point de faire défaut. Pendant ce temps, des centaines d'émetteurs différents se bousculent pour se positionner le long de l'échelle de crédit. Au fur et à mesure que ces positions changent, le prix des obligations évolue. Celles qui montent dans le classement, les étoiles montantes, voient les taux d'intérêt qu'elles doivent payer baisser. Le rendement de leurs obligations diminue et le prix augmente, générant des plus-values pour les investisseurs. Stellantis (à qui appartiennent les marques Fiat et Peugeot) est devenu une étoile montante au cours du mois de janvier. Pour les anges déchus, c'est l'inverse. L'effet de mix, qui a vu les sociétés de premier ordre comme Kraft Heinz et Netflix se positionner sur la partie high yield du marché, a également permis d'améliorer la qualité moyenne du crédit. Les occasions ne devraient pas manquer d'identifier les étoiles montantes au cours de l'année à venir, incluant la réhabilitation de certains des anges déchus de l'an dernier. Netflix et Adler Group, société immobilière européenne, en sont deux exemples.

Nous tenons à rappeler que les périodes d'essor économique incitent souvent les dirigeants d'entreprise à adopter un comportement moins favorable aux détenteurs d'obligations avec, par exemple, des fusions et des acquisitions alimentées par l'endettement. L'un des exemples récents les plus difficiles a été l'achat d'ASG technologies par Rocket Software en utilisant une dette garantie à 100 %, ce qui a entraîné un abaissement de la notation quelques mois seulement après leur émission initiale

NOUS NE SOUHAITONS NÉANMOINS PAS UNE HAUSSE DÉSORDONNÉE DES RENDEMENTS. LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT SUSCITE DES INQUIÉTUDES JUSTIFIÉES EN TERMES DE RENDEMENTS FUTURS DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRES.

DETTE NETTE DES ENTREPRISES – MONDE



Source: Janus Henderson, juin 2020

d'obligations non garanties. Une forte croissance économique peut également entraîner une hausse permanente de l'inflation. Les obligations à haut rendement ont historiquement été capables de tolérer des périodes d'inflation plus élevée. Cela peut stimuler les revenus, alors que les rendements plus élevés et les échéances plus courtes de ce segment du marché permettent de se protéger contre la hausse des taux d'intérêt.

Nous ne souhaitons néanmoins pas une hausse désordonnée des rendements. La hausse des taux d'intérêt suscite des inquiétudes justifiées en termes de rendements futurs des portefeuilles obligataires. Mais il est important de ne pas laisser la crainte d'une hausse des taux peser sur les rendements empêcher les investisseurs de tirer parti d'éventuelles opportunités. Nous sommes convaincus que les banques centrales essayeront d'éviter une volatilité excessive sur les marchés et soutiendront la reprise économique en maintenant les taux d'intérêt à un niveau bas et en procédant, le cas échéant, à des achats d'actifs. Cela devrait instaurer un environnement propice à l'offre et la demande d'obligations high yield, créant ainsi des opportunités pour une bonne sélection du crédit.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

METHODOLOGIE

Janus Henderson a analysé les données des bilans tirés rapports annuels les plus récents des sociétés individuelles et de Factset pour établir le tableau de l'endettement global des sociétés au cours des six dernières années. La plupart des sociétés de l'indice (85%) ont vu leurs exercices clore entre décembre et mars. Nous avons, séparément, utilisé les données du marché en provenance de plusieurs sources, dont les annonces des sociétés, Bloomberg, ICE et autres, pour évaluer le rôle que les marchés des obligations d'entreprise jouent dans le financement des sociétés.

Marchés obligataires: Nous avons analysé les données du marché pour les obligations d'une valeur supérieure à 100 millions de dollars US, avec au moins un an restant avant maturité, et des taux d'intérêt fixes. Celles-ci représentent environ les sept dixièmes du marché total.

Janus Henderson a converti toutes les données en dollars US, en utilisant la méthode de conversion à taux ponctuels à la date du bilan pour les éléments du bilan, et les taux de change annuels moyens pour les éléments des produits et charges.

Janus Henderson a exclu toutes les sociétés financières et immobilières de l'analyse, l'objet de la dette des sociétés financières étant différent de celui des sociétés industrielles.

L'indice est composé de 900 sociétés. Celles-ci correspondent aux sociétés non-financières de l'indice Janus Henderson Global Dividend qui suit les 1 200 plus grandes sociétés au monde en termes de capitalisation boursière.

JANUS HENDERSON A EXCLU TOUTES LES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES ET IMMOBILIÈRES DE L'ANALYSE, L'OBJET DE LA DETTE DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES ÉTANT DIFFÉRENT DE CELUI DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ANNEXES

DETTE NETTE PAR INDUSTRIE EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Industrie	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Matériaux de base	\$375	\$360	\$351	\$373	\$403	\$385
Communications et Médias	\$886	\$940	\$947	\$1 041	\$1 091	\$1 143
Consommation courante	\$622	\$695	\$811	\$861	\$898	\$887
Consommation discrétionnaire	\$1 021	\$1 098	\$1 247	\$1 270	\$1 371	\$1 356
Santé et pharmaceutique	\$468	\$506	\$552	\$725	\$783	\$814
Industrie	\$1 098	\$1 094	\$1 121	\$1 247	\$1 326	\$1 368
Pétrole, Gaz et énergie	\$948	\$991	\$977	\$934	\$1 086	\$1 096
Technologie	-\$266	-\$260	-\$220	-\$151	\$33	\$12
Services aux collectivités	\$865	\$907	\$1 009	\$1 084	\$1 160	\$1 240
Ensemble des industries	\$6 015	\$6 333	\$6 794	\$7 385	\$8 150	\$8 301

Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE NETTE PAR SECTEUR EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Industrie	Secteur	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Matériaux de base	Métallurgie et mines	\$249	\$216	\$184	\$163	\$167	\$150
	Produits chimiques	\$81	\$97	\$117	\$158	\$165	\$170
Communications et Médias	Matériaux de construction	\$26	\$25	\$31	\$34	\$42	\$36
	Papier et emballage	\$18	\$21	\$20	\$19	\$29	\$29
	Médias	\$92	\$133	\$120	\$167	\$194	\$194
Consommation courante	Télécommunications	\$795	\$808	\$827	\$874	\$897	\$948
	Alimentation et médicaments au détail	\$190	\$189	\$206	\$221	\$237	\$227
	Alimentation	\$154	\$157	\$184	\$215	\$214	\$214
	Produits ménagers et personnels	\$50	\$52	\$78	\$77	\$83	\$78
	Boissons	\$156	\$225	\$225	\$222	\$241	\$249
Consommation discrétionnaire	Tabac	\$72	\$73	\$119	\$126	\$123	\$118
	Grande distribution	\$113	\$131	\$155	\$140	\$125	\$83
	Biens durables et habillement	\$35	\$16	\$22	\$20	\$28	\$12
	Véhicules et pièces détachées	\$757	\$815	\$929	\$958	\$1 030	\$1 033
	Loisirs	\$117	\$139	\$144	\$155	\$192	\$234
Santé et pharmaceutique	Autres services aux particuliers	-\$1	-\$2	-\$3	-\$4	-\$4	-\$5
	Pharmaceutique et biotechnologies	\$208	\$214	\$229	\$315	\$376	\$417
Industrie	Matériel médical et services de santé	\$260	\$292	\$323	\$411	\$407	\$396
	Aérospatiale et défense	\$62	\$65	\$61	\$109	\$132	\$144
Pétrole, Gaz et énergie	Industrie générale	\$462	\$427	\$434	\$419	\$440	\$428
	Transport	\$272	\$292	\$321	\$375	\$383	\$438
	Construction, ingénierie et matériaux	\$236	\$237	\$230	\$257	\$278	\$272
	Services de support	\$49	\$54	\$57	\$56	\$58	\$60
	Matériel électrique	\$17	\$20	\$18	\$31	\$34	\$26
	Producteurs de pétrole et de gaz	\$775	\$811	\$765	\$728	\$875	\$882
Technologie	Equipement et distribution de pétrole et de gaz	\$166	\$180	\$210	\$211	\$220	\$226
	Energie - hors pétrole	\$6	\$1	\$3	-\$5	-\$9	-\$13
	Matériel informatique et composants électroniques	-\$202	-\$230	-\$189	-\$177	-\$123	-\$142
Services aux collectivités	Logiciels et services	-\$35	-\$19	\$1	\$30	\$105	\$95
	Semi-conducteurs et équipements	-\$29	-\$11	-\$32	-\$4	\$51	\$59
Services aux collectivités	Services aux collectivités	\$865	\$907	\$1 009	\$1 084	\$1 160	\$1 240
Total		\$6 015	\$6 333	\$6 794	\$7 385	\$8 150	\$8 301

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ANNEXES (SUITE)

DETTE NETTE PAR REGION EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Région	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Amérique du nord	\$2 650	\$2 915	\$3 206	\$3 707	\$4 054	\$4 132
Marchés Emergents	\$619	\$604	\$576	\$548	\$630	\$526
Europe hors Royaume-Uni	\$1 483	\$1 539	\$1 700	\$1 781	\$1 939	\$2 099
Royaume-Uni	\$419	\$458	\$470	\$506	\$565	\$578
Japon	\$532	\$522	\$527	\$553	\$627	\$647
Asie-Pacifique hors Japon	\$312	\$294	\$315	\$290	\$334	\$319
Ensemble des régions	\$6 015	\$6 333	\$6 794	\$7 385	\$8 150	\$8 301

Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE NETTE PAR PAYS EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Région	Domicile	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Asie-Pacifique hors Japon	Hong Kong	\$166	\$171	\$184	\$152	\$148	\$152
	Australie	\$59	\$56	\$57	\$62	\$68	\$71
	Singapour	\$32	\$32	\$37	\$49	\$52	\$47
	Corée du sud	\$67	\$49	\$54	\$42	\$80	\$75
	Taiwan	-\$12	-\$14	-\$16	-\$15	-\$14	-\$26
Marchés Emergents	Chine	\$202	\$160	\$123	\$117	\$147	\$86
	Inde	\$66	\$78	\$89	\$112	\$126	\$95
	Brésil	\$148	\$154	\$133	\$110	\$120	\$95
	Russie	\$79	\$88	\$109	\$97	\$105	\$100
	Afrique du sud	\$5	\$7	\$7	\$1	\$3	\$13
	Indonésie	\$2	\$1	\$2	\$3	\$6	\$4
	Mexique	\$50	\$50	\$47	\$46	\$51	\$47
	Emirats Arabes Unis	\$1	\$0	\$0	-\$1	-\$1	-\$1
	Thaïlande	\$22	\$22	\$18	\$17	\$27	\$37
	Colombie	\$15	\$14	\$12	\$9	\$10	\$12
	Philippines	\$5	\$5	\$6	\$6	\$6	\$8
	Malaisie	\$14	\$15	\$16	\$16	\$15	\$16
	Chili	\$6	\$7	\$9	\$12	\$11	\$12
Europe hors Royaume-Uni	République Tchèque	\$5	\$5	\$5	\$3	\$5	\$4
	Suisse	\$55	\$50	\$53	\$70	\$92	\$101
	France	\$308	\$321	\$366	\$397	\$445	\$480
	Allemagne	\$552	\$555	\$642	\$673	\$763	\$843
	Bénélux	\$135	\$196	\$192	\$179	\$176	\$163
	Danemark	\$15	\$18	\$22	\$14	\$17	\$15
	Espagne	\$180	\$167	\$183	\$175	\$159	\$178
	Italie	\$140	\$131	\$142	\$175	\$175	\$190
	Norvège	\$29	\$34	\$31	\$25	\$36	\$41
	Suède	\$34	\$34	\$35	\$35	\$34	\$38
	Finlande	-\$7	-\$4	-\$4	\$2	\$3	\$6
	Irlande	\$10	\$8	\$10	\$11	\$10	\$9
	Autriche	\$10	\$9	\$8	\$8	\$9	\$17
Japon	Israël	-\$1	-\$1	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2
	Portugal	\$23	\$21	\$22	\$19	\$21	\$22
	Japon	\$532	\$522	\$527	\$553	\$627	\$647
Amérique du nord	Etats-Unis	\$2 443	\$2 692	\$2 935	\$3 431	\$3 760	\$3 832
	Canada	\$207	\$223	\$271	\$275	\$293	\$301
Royaume-Uni	Royaume-Uni	\$419	\$458	\$470	\$506	\$565	\$578
Total		\$6 015	\$6 333	\$6 794	\$7 385	\$8 150	\$8 301

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ANNEXES (SUITE)

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR INDUSTRIE %

Industrie	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Matériaux de base	50 %	46 %	34 %	34 %	40 %	38 %
Communications et Médias	68 %	66 %	59 %	58 %	57 %	56 %
Consommation courante	69 %	74 %	74 %	78 %	81 %	78 %
Consommation discrétionnaire	78 %	79 %	79 %	75 %	77 %	70 %
Santé et pharmaceutique	42 %	44 %	44 %	54 %	55 %	56 %
Industrie	82 %	83 %	74 %	80 %	82 %	80 %
Pétrole, Gaz et énergie	43 %	43 %	39 %	36 %	41 %	47 %
Technologie	-21 %	-20 %	-15 %	-10 %	2 %	1 %
Services aux collectivités	112 %	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %
Ensemble des industries	55 %	56 %	53 %	55 %	58 %	58 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR SECTEUR %

Industrie	Secteur	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Matériaux de base	Métallurgie et mines	65 %	54 %	41 %	36 %	37 %	32 %
	Produits chimiques	29 %	34 %	25 %	29 %	38 %	40 %
	Matériaux de construction	33 %	31 %	36 %	39 %	45 %	38 %
	Papier et emballage	112 %	125 %	94 %	83 %	98 %	114 %
Communications et Médias	Médias	22 %	26 %	20 %	25 %	24 %	21 %
	Télécommunications	89 %	88 %	82 %	79 %	81 %	86 %
Consommation courante	Alimentation et médicaments au détail	82 %	78 %	85 %	87 %	95 %	89 %
	Alimentation	54 %	57 %	61 %	74 %	71 %	67 %
	Produits ménagers et personnels	31 %	33 %	43 %	43 %	48 %	41 %
	Boissons	84 %	103 %	89 %	89 %	93 %	99 %
	Tabac	222 %	159 %	94 %	98 %	101 %	100 %
Consommation discrétionnaire	Grande distribution	59 %	61 %	64 %	49 %	37 %	20 %
	Biens durables et habillement	20 %	9 %	11 %	8 %	10 %	4 %
	Véhicules et pièces détachées	91 %	92 %	90 %	90 %	96 %	91 %
	Loisirs	110 %	137 %	145 %	177 %	227 %	377 %
	Autres services aux particuliers	-81 %	-92 %	-101 %	-87 %	-78 %	-69 %
Santé et pharmaceutique	Pharmaceutique et biotechnologies	29 %	29 %	30 %	40 %	46 %	52 %
	Matériel médical et services de santé	65 %	69 %	69 %	74 %	68 %	61 %
Industrie	Aérospatiale et défense	61 %	81 %	56 %	99 %	132 %	100 %
	Industrie générale	84 %	82 %	74 %	72 %	74 %	68 %
	Transport	99 %	106 %	98 %	110 %	106 %	136 %
	Construction, ingénierie et matériaux	97 %	89 %	76 %	81 %	80 %	71 %
	Services de support	74 %	70 %	67 %	66 %	65 %	63 %
Pétrole, Gaz et énergie	Matériel électrique	17 %	20 %	16 %	25 %	27 %	20 %
	Producteurs de pétrole et de gaz	39 %	39 %	34 %	32 %	37 %	42 %
	Équipement et distribution de pétrole et de gaz	110 %	118 %	107 %	100 %	107 %	129 %
Technologie	Énergie - hors pétrole	11 %	2 %	5 %	-10 %	-16 %	-21 %
	Matériel informatique et composants électroniques	-32 %	-37 %	-27 %	-26 %	-18 %	-20 %
	Logiciels et services	-9 %	-5 %	0 %	7 %	18 %	15 %
Services aux collectivités	Semi-conducteurs et équipements	-11 %	-4 %	-9 %	-1 %	13 %	14 %
	Services aux collectivités	112 %	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %
Total		55 %	56 %	53 %	55 %	58 %	58 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ANNEXES (SUITE)

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR REGION %

Région	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Amérique du nord	62 %	66 %	65 %	72 %	74 %	76 %
Marchés Emergents	45 %	40 %	34 %	32 %	32 %	26 %
Europe hors Royaume-Uni	70 %	71 %	67 %	68 %	74 %	79 %
Royaume-Uni	59 %	63 %	58 %	59 %	69 %	76 %
Japon	42 %	40 %	36 %	34 %	38 %	37 %
Asie-Pacifique hors Japon	26 %	24 %	22 %	19 %	21 %	19 %
Ensemble des régions	55 %	56 %	53 %	55 %	58 %	58 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR PAYS %

Région	Domicile	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Asie-Pacifique hors Japon	Hong Kong	36 %	38 %	35 %	26 %	25 %	23 %
	Australie	69 %	67 %	65 %	67 %	79 %	84 %
	Singapour	42 %	40 %	40 %	51 %	50 %	46 %
	Corée du sud	16 %	11 %	10 %	7 %	14 %	12 %
	Taiwan	-8 %	-9 %	-9 %	-8 %	-7 %	-12 %
Marchés Emergents	Chine	36 %	28 %	19 %	17 %	19 %	9 %
	Inde	39 %	43 %	43 %	52 %	55 %	35 %
	Brésil	113 %	98 %	82 %	69 %	74 %	70 %
	Russie	26 %	23 %	25 %	24 %	21 %	24 %
	Afrique du sud	19 %	24 %	19 %	2 %	6 %	59 %
	Indonésie	10 %	8 %	10 %	16 %	30 %	21 %
	Mexique	120 %	111 %	97 %	91 %	100 %	89 %
	Emirats Arabes Unis	7 %	2 %	0 %	-5 %	-7 %	-6 %
	Thaïlande	52 %	48 %	34 %	29 %	42 %	55 %
	Colombie	110 %	93 %	73 %	50 %	55 %	80 %
	Philippines	82 %	79 %	87 %	85 %	86 %	91 %
	Malaisie	61 %	63 %	63 %	62 %	56 %	60 %
	Chili	35 %	41 %	50 %	71 %	55 %	62 %
République Tchèque	49 %	47 %	45 %	33 %	41 %	36 %	
Europe hors Royaume-Uni	Suisse	19 %	17 %	17 %	23 %	33 %	33 %
	France	52 %	54 %	50 %	52 %	58 %	63 %
	Allemagne	107 %	109 %	99 %	99 %	109 %	118 %
	Bénélux	81 %	93 %	82 %	76 %	74 %	71 %
	Danemark	27 %	32 %	35 %	21 %	26 %	21 %
	Espagne	126 %	117 %	111 %	109 %	98 %	113 %
	Italie	95 %	85 %	82 %	104 %	107 %	114 %
	Norvège	59 %	74 %	59 %	46 %	71 %	93 %
	Suède	47 %	50 %	46 %	49 %	46 %	47 %
	Finlande	-17 %	-7 %	-8 %	4 %	5 %	11 %
	Irlande	59 %	45 %	44 %	47 %	40 %	34 %
	Autriche	61 %	63 %	49 %	47 %	49 %	82 %
	Israël	-34 %	-37 %	-37 %	-44 %	-44 %	-49 %
Portugal	161 %	141 %	128 %	123 %	138 %	139 %	
Japon	Japon	42 %	40 %	36 %	34 %	38 %	37 %
	Etats-Unis	60 %	65 %	64 %	71 %	74 %	75 %
Amérique du nord	Canada	81 %	78 %	76 %	81 %	79 %	82 %

Source: Janus Henderson, juin 2020

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

GLOSSAIRE

OBLIGATION	– Une obligation est un paquet de dette. En achetant une obligation, les investisseurs donnent de l'argent à un emprunteur, généralement pour une durée déterminée et à un taux d'intérêt fixe. Les obligations peuvent être achetées et vendues sur les marchés financiers et leur valeur varie à travers le temps en fonction de l'évolution des conditions du marché.
INDUSTRIE CYCLIQUE	– Les revenus et les bénéfices d'une industrie augmentent ou diminuent au cours du cycle économique
BAIL	– Bénéfice avant intérêts et impôts, communément appelé résultat d'exploitation
FONDS PROPRES	– Le montant des fonds restant pour les actionnaires si l'ensemble des actifs de la société venaient à être liquidés et ses actifs cédés
RATIO D'ENDETTEMENT	– Le ratio des dettes rapportées aux fonds propres sur le bilan – et non pas sur la valeur de marché des actions ; également appelé effet de levier
EFFET DE LEVIER	– Le ratio des dettes rapportées aux fonds propres sur le bilan – et non pas sur la valeur de marché des actions ; également appelé ratio d'endettement
DETTE NETTE	– L'ensemble des emprunts moins la trésorerie ou les équivalents de trésorerie
RENDEMENT COURANT	– Les intérêts payés sur une obligation divisés par sa valeur de marché actuelle
VOLATILITÉ	– Variabilité rapide, imprévisible
RENDEMENT À L'ÉCHÉANCE	– Les intérêts payés sur une obligation divisés par sa valeur de marché actuelle, en tenant compte du gain ou de la perte en capital qui surviendra si l'obligation arrive à échéance et est remboursée

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 mars 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables.

La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

FOR MORE INFORMATION, PLEASE VISIT JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Informations importantes

Les points de vue présentés 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 n'est réputée constituer une disposition 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 ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. **Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Investir comprend des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de valeur.**

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 Capital International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Henderson Global Investors Limited (906355), Henderson Investment Funds Limited (2678531), Henderson Equity Partners Limited (2606646) - (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (B22848, sise 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux **États-Unis**, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) Au **Canada**, les produits et les services sont offerts par l'intermédiaire de Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (199700782N). Cette annonce ou publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour ; (e) **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) **Taiwan R.O.C.** par Janus Henderson Investors Taiwan Limited (société indépendante), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE approuvée numéro 023, délivrée en 2018 par la Commission de surveillance financière ; (g) en **Corée du Sud** ce document est publié 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) ; (h) au **Japon**, par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par l'Agence des services financiers et enregistré en tant que société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement et d'intermédiaire et des activités de type II dans le domaine des instruments financiers ; (i) en **Australie** et en **Nouvelle-Zélande**, par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses personnes morales liées, 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) ; (j) au **Moyen-Orient**, par Janus Capital International Limited, réglementé par l'Autorité des services financiers de Dubaï en tant que bureau de représentation. 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 pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared et Knowledge Labs sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc. H048492/0621 – FR