

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Édition 1

AVRIL 2021



SOMMAIRE

| | |
|--|-------|
| Résumé analytique | 2-3 |
| Emprunt public – pourquoi c’est important ? | 4-5 |
| <ul style="list-style-type: none">• Lorsque les gouvernements empruntent, ils ont des dettes envers nous• Les emprunts d’Etat jouent un rôle déterminant en période de conjoncture économique défavorable• La dette publique est la pierre angulaire du marché des capitaux• A partir de quel moment considère-t-on que la dette est trop élevée? | |
| L’endettement national a atteint un niveau historique mais son financement n’a jamais été aussi bon marché | 6-11 |
| <ul style="list-style-type: none">• La dette publique a atteint de nouveaux records• Comment les gouvernements peuvent-ils se permettre toutes ces nouvelles dettes ?• Perspectives en matière d’emprunts publics• Assouplissement quantitatif – Les banques centrales sont désormais de gros prêteurs aux gouvernements | |
| Investir sur la dette publique | 12-13 |
| <ul style="list-style-type: none">• Qu’est-ce qu’une obligation?• Les marchés obligataires déterminent les taux d’intérêt• Les obligations ont généré des rendements importants au cours des vingt-cinq dernières années | |
| Point de vue par Bethany Payne et Helen Anthony | 14-15 |
| Zoom sur les régions et les pays | 16-25 |
| <ul style="list-style-type: none">• Amérique du nord• Europe hors Royaume-Uni• Royaume-Uni• Asie-Pacifique hors Japon• Marchés émergents• Japon | |
| Méthodologie | 26 |
| Glossaire | 26 |
| Annexes | 28-32 |

INTRODUCTION

NEE EN 2017 DE LA FUSION ENTRE JANUS CAPITAL GROUP ET HENDERSON GLOBAL INVESTORS, NOUS NOUS ENGAGEONS A AJOUTER DE LA VALEUR PAR L'INTERMEDIAIRE D'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 et 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 mais, globalement, nos employés sont une véritable équipe. Ceci se reflète dans notre philosophie Knowledge. Shared, alimente le dialogue au sein de la société et motive notre engagement à donner aux clients les moyens de prendre de meilleures décisions en matière d'investissement et d'affaires.

Nous sommes fiers d'offrir une gamme de produits diversifiée, exploitant le capital intellectuel de certains des penseurs les plus novateurs et formateurs de l'industrie. Notre expertise couvre les principales catégories d'actifs, nous avons des équipes d'investissement à travers le monde, et nous sommes au service d'investisseurs privés et institutionnels à l'échelle internationale. Nous gérons 401,6 milliards de dollars US d'actifs, employons plus de 2 000 collaborateurs et disposons de bureaux dans 26 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 de la dette souveraine ?

L'indice de la dette souveraine est la première édition d'une étude à long terme qui vise à dégager les tendances en matière d'endettement des gouvernements à travers le monde, d'opportunités d'investissement et des risques que cela représente. Il mesure le degré de financement par emprunts des gouvernements du monde et le caractère abordable et durable de ces emprunts, en comparant et en opposant les tendances à travers le monde. (Voir la méthodologie pour de plus amples détails).

Le rapport permettra aux lecteurs de mieux comprendre l'univers des obligations.

*Au 31 décembre 2020.

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Emprunt public – pourquoi c'est important ?

- Lorsque les gouvernements empruntent, ils ont des dettes envers nous
- Les emprunts d'Etat jouent un rôle déterminant en période de conjoncture économique défavorable
- La dette publique est la pierre angulaire du marché des capitaux

L'endettement national a atteint un niveau historique mais son financement n'a jamais été aussi bon marché grâce, en partie, aux banques centrales

- La dette publique mondiale est passée de 16 700 milliards de dollars à 53 300 milliards de dollars entre 1995 et 2019, de 4 371 à 11 187 dollars par habitant
- Le PIB a également augmenté, mais la dette a dépassé la croissance économique d'un cinquième – le ratio dette/PIB est passé de 59% à 70%

LA DETTE PUBLIQUE MONDIALE EST PASSEE DE 16 700 MILLIARDS DE DOLLARS EN 1995 A 62 500 MILLIARDS EN 2020, SOIT UNE HAUSSE DE 13 050 DOLLARS PAR HABITANT

- La Covid-19 a provoqué un changement radical – la dette a augmenté de 9 300 milliards de dollars au cours de l'année 2020, ce qui correspond à huit années d'emprunts ou à 1 863 dollars de plus par habitant
- Les Etats-Unis ont effectué quasiment un tiers des emprunts de 2020, mais le Royaume-Uni a été le premier emprunteur par rapport au PIB
- Le coût de financement de ces dettes a fortement chuté – la charge d'intérêt mondiale n'a augmenté que d'un cinquième entre 1995 et 2020, bien que les dettes aient quadruplé
- De nombreux pays contractent maintenant de nouvelles dettes à des taux d'intérêt négatifs
- Plus de la moitié des emprunts en 2020 ont été financés par les banques centrales
- A la fin 2020, les banques centrales détenaient 24% de la dette publique mondiale, une hausse de cinq points de pourcentage, ou de 4 800 milliards de dollars en à peine un an



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

RÉSUMÉ ANALYTIQUE (SUITE)

Perspectives en matière d'emprunts publics

- En 2021, la dette augmentera d'environ 4 000 milliards de dollars, ou 768 dollars par habitant
- Les coûts d'intérêt de la dette n'augmenteront que légèrement en 2021 et diminueront probablement en 2022
- Les niveaux de dette ont atteint un pic historique par rapport à la taille de l'économie mondiale

Investir sur la dette publique

- Les marchés obligataires déterminent le taux d'intérêt que les gouvernements doivent payer
- Les obligations ont généré des rendements solides pour les investisseurs – 308% depuis 1995
- Dans un monde de taux d'intérêt bas, les rendements des capitaux sont passés au premier plan

LA DETTE AUGMENTERA D'ENVIRON 4 000 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2021, SOIT 768 DOLLARS PAR HABITANT

Point de vue

- La reprise après le Covid-19 sera inégale à travers le monde, présentant des opportunités pour les investisseurs
- Les économies de services généreront de meilleurs résultats en 2020, tout comme les pays les plus rapides en matière de vaccination – leurs obligations seront moins performantes
- Les banques centrales continueront de freiner les taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des taux pendant encore quelques années, maintenant les coûts de financement à un niveau bas pour les gouvernements



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

EMPRUNT PUBLIC – POURQUOI C'EST IMPORTANT ?

Lorsque les gouvernements empruntent, ils ont des dettes envers nous

Lorsqu'un gouvernement souhaite dépenser plus qu'il ne collecte en taxes, il doit emprunter la différence. Le cumul des déficits budgétaires annuels correspond à la dette publique totale. Une partie de ces emprunts sert à financer des investissements qui favoriseront la croissance économique future (par exemple au niveau des infrastructures), mais les emprunts servent principalement à financer les dépenses quotidiennes des services sociaux et publics, ainsi qu'à payer les taux d'intérêt sur la dette déjà amassée par le gouvernement. D'une façon ou d'une autre, les ménages sont les prêteurs ultimes aux gouvernements. Ceci se vérifie au niveau mondial mais n'est pas vraiment le cas dans chaque pays - en particulier ceux affichant des excédents ou des déficits commerciaux constants.

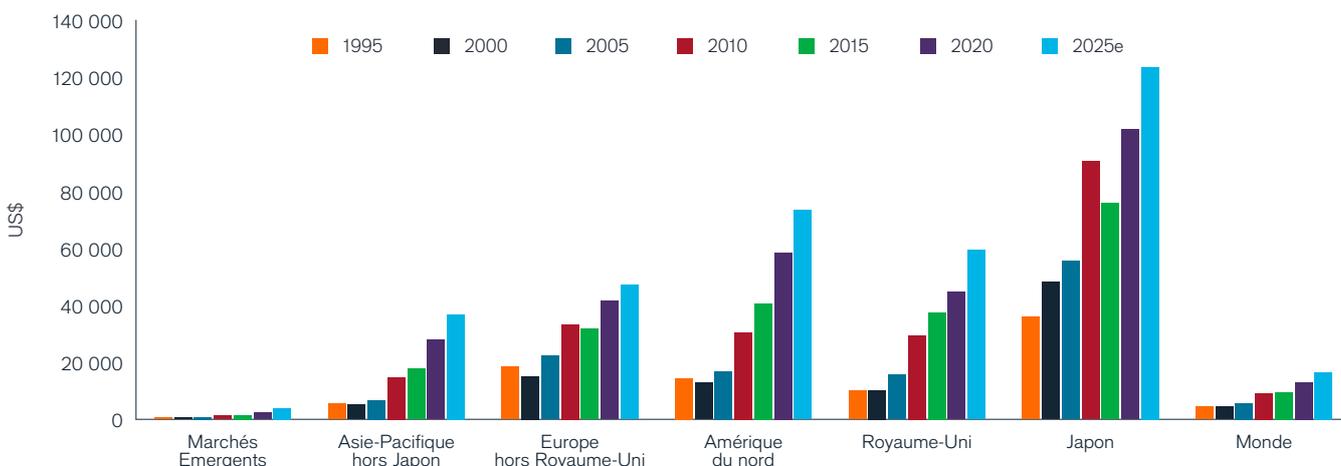
Le recours à la dette est souvent chargé d'un bagage moral sous-entendant qu'il devrait être évité. Néanmoins, ce point de vue ne prend pas en compte l'importance des emprunts publics pour le bon fonctionnement d'une économie et le rôle vital qu'ils jouent pour les investisseurs de toutes sortes.

LES GOUVERNEMENTS DÉPENSENT SANS COMPTER EN PERIODE DE RÉCESSION POUR FAIRE FACE A LA DEMANDE LIEE A LA BAISSSE DES DEPENSES DES MENAGES ET DES SOCIETES. CES DÉPENSES PERMETTENT DE RELANCER L'ÉCONOMIE À UN MOMENT CRITIQUE.

Les emprunts d'Etat jouent un rôle déterminant en période de conjoncture économique défavorable

Les gouvernements dépensent librement en période de récession pour faire face à la demande liée à la baisse des dépenses des ménages et des sociétés. Ces dépenses génèrent toute une série de transactions soutenant les revenus et générant des revenus fiscaux pour le gouvernement. Ce système n'est pas parfait: il peut, par exemple, entraîner une fuite de capitaux à l'étranger par l'intermédiaire des importations ce qui signifie que le pays stimule l'économie d'un autre pays et non pas la sienne. Mais, sans le déficit budgétaire contracyclique des gouvernements*, les économies peuvent rapidement s'enfoncer dans des dépressions prolongées qui appauvrissent tout le monde. C'est ce qui s'est passé dans les années 30, avant que les économistes comme Keynes aient montré que les gouvernements avaient un rôle à jouer dans la gestion de la demande. La question peut devenir politique lorsqu'il s'agit de déterminer le montant exact à dépenser ainsi que la façon de le dépenser, mais le principe reste valable. En période de prospérité, l'idée est que les gouvernements devraient écouler une partie de la demande excessive pour arrêter la surchauffe de

DETTE PUBLIQUE PAR HABITANT



Source: EIU, Janus Henderson, mars 2021.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

* Veuillez-vous référer au glossaire des termes en page 26.

EMPRUNT PUBLIC – POURQUOI C'EST IMPORTANT ? (SUITE)

l'économie et rembourser une partie de leurs dettes. Les politiciens empêchent toutefois généralement le bon déroulement de ce processus.

Le point à retenir est qu'un gouvernement n'est pas comme un ménage. Si une seule famille réduit ses dépenses et économise ses liquidités, elle se retrouvera dans une situation financière bien plus positive sans que cela n'ait aucun impact sur l'économie dans son ensemble. Mais si un gouvernement réduit ses dépenses, il abaisse, en fin de compte, le revenu de milliers de familles. L'impact est tellement important qu'il se reflète sur l'ensemble de l'économie. Une fois encore, la situation prend rapidement un tournant politique mais les gouvernements, quelle que soit leur orientation politique, utilisent ces outils dans une plus ou moins grande mesure et ne sont principalement en désaccord que sur la portée de leurs actions. Le levier des dépenses s'est imposé de manière importante durant la pandémie, les banques centrales ayant été dans l'incapacité de tirer sur le levier de leur choix pour stimuler l'économie. Les taux d'intérêt ayant déjà atteint leur plus bas historique avant l'arrivée de la Covid-19, il était impossible de les baisser davantage. Les banques centrales ont été occupées d'autres façons, que nous expliquerons ci-après.

La dette publique est la pierre angulaire du marché des capitaux

Pour les investisseurs, les emprunts publics sont utiles de deux façons. Tout d'abord, prêter aux gouvernements est la façon la moins risquée d'épargner dans toutes les grandes économies développées, assurant la sécurité des capitaux et (au moins d'un point de vue historique) un revenu garanti. Ensuite, les titres d'Etat, ou les obligations souveraines, sont les fondements sur lesquels la valorisation des actifs de toute sorte est basée. Si vous connaissez le rendement que l'actif le moins risqué, une obligation d'Etat, produira, alors il est possible de calculer combien les actifs présentant un potentiel de rendement plus élevé devraient coûter en raison du niveau de

LA VALEUR DES ACTIFS DE TOUTE SORTE EST FONCTION DES TAUX D'INTERET QUE LES GOUVERNEMENTS DOIVENT PAYER POUR EMPRUNTER

risque élevé. Ajouter des obligations d'Etat à un portefeuille d'actifs risqués tels que les actions peut également permettre de réduire le risque global sans affecter les rendements, grâce à l'alchimie mathématique rassurante de la théorie du portefeuille. C'est évidemment une bonne chose pour les épargnants et cela permet également aux capitaux de financer de manière efficace des investissements productifs – ce qui s'avère utile pour tout le monde.

A partir de quel moment considère-t-on que la dette est trop élevée?

Evidemment, le sur-endettement public existe bien, même si les critères de durabilité de la dette ont beaucoup évolué au cours de la dernière décennie. Une multitude de facteurs entrent en jeu, comme le niveau des taux d'intérêt, la situation démographique ou le fait qu'un gouvernement soit enfermé dans des plans de dépenses qui ne pourront jamais être couverts par ses revenus (un déficit dit structurel). L'un des points les plus importants est de savoir si un pays emprunte principalement dans sa propre devise ou non. Ceux qui amassent d'importantes obligations en devises étrangères sont généralement considérés comme les moins solvables en premier lieu, mais ils sont également entièrement tributaires de la bienveillance de parfaits inconnus. Un pays pourrait rapidement se retrouver confronté à une crise de la dette et faire faillite si les étrangers venaient à abandonner le navire et si le taux de change chutait. Les gouvernements qui empruntent dans leur propre devise peuvent toujours se tourner vers l'imprimerie de leurs banques centrales pour rembourser leurs dettes pour qu'ils n'aient jamais à faire défaut. Le taux de change finira quand même par diminuer, réduisant ainsi la richesse relative de ses citoyens par rapport au reste du monde ; cette option n'est donc pas sans contrepartie. L'expérience des dix dernières années avec l'Assouplissement Quantitatif* (voir section ci-dessous) montre que les limites de cette approche vont bien plus loin qu'on ne le pensait.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

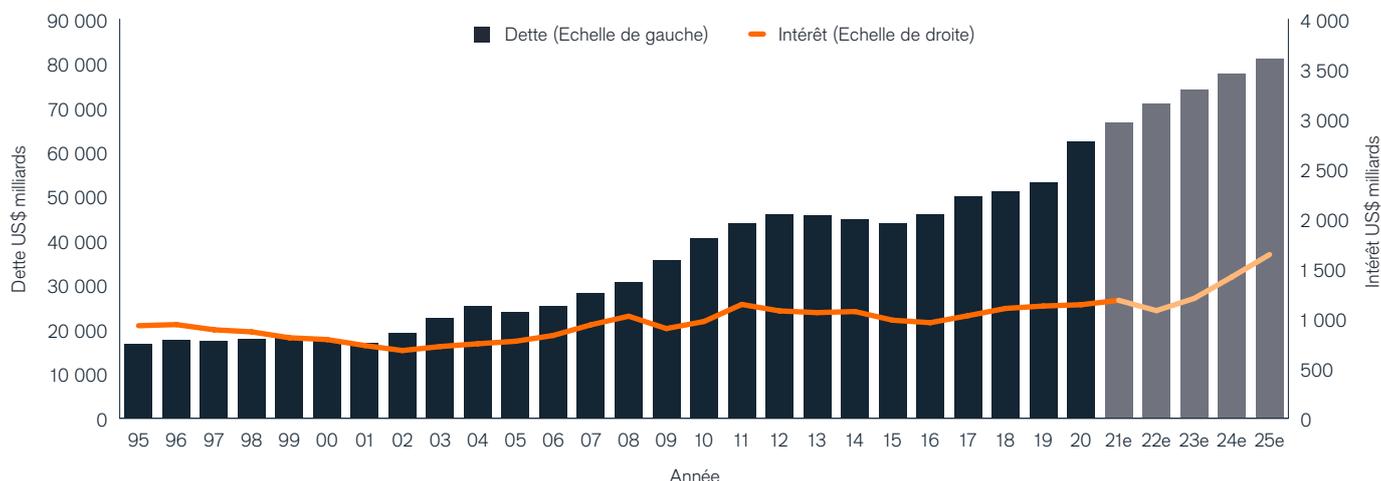
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou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

* Veuillez vous référer au glossaire des termes en page 26.

L'ENDETTEMENT NATIONAL A ATTEINT UN NIVEAU HISTORIQUE MAIS SON FINANCEMENT N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI BON MARCHÉ

GLOBAL GOVERNMENT DEBTS V INTEREST PAYMENTS



La dette publique a atteint de nouveaux records

Avant même que la pandémie ne frappe, les gouvernements mondiaux ont enregistré des déficits au cours de l'ensemble des 25 dernières années. Les dépenses ayant dépassé les recettes fiscales, les dettes ont augmenté inexorablement de 16 700 milliards de dollars en 1995 à 53 300 milliards de dollars en 2019. Ceci correspond à une augmentation de 4 371 dollars à 11 187 dollars par habitant¹. Heureusement, l'économie mondiale a également connu une croissance substantielle, en soutenant l'édifice de la dette avec une assiette fiscale plus large, mais l'augmentation de la dette souveraine a toutefois dépassé la croissance économique d'un cinquième. L'ampleur du déficit s'est accrue dans les périodes difficiles et réduite dans les périodes favorables pour aider à assouplir le cycle économique mais la situation est très différente d'une partie du monde à l'autre. Par exemple, les gouvernements ont quasiment réussi à équilibrer les comptes au cours du boom

LES DEPENSES AYANT
DEPASSE LES
RECETTES FISCALES,
LES DETTES ONT
AUGMENTÉ
INEXORABLEMENT DE
16 700 MILLIARDS DE
DOLLARS US EN 1995
À 53 300 MILLIARDS
DE DOLLARS EN 2019.
9 300 MILLIARDS DE
DOLLARS
SUPPLEMENTAIRES
ONT ÉTÉ AJOUTÉS EN
2020.

économique de 2007, juste avant la crise financière mondiale, mais, en l'espace de deux ans, ces derniers empruntaient 1 dollar pour chaque tranche de 15 dollars dépensés. Par conséquent, la dette représentait, en 2019, 70% du revenu mondial contre 59% en 1995.

La Covid-19 a marqué un changement radical. En 2020, alors que la pandémie a contraint de larges pans de l'économie à s'arrêter à travers le monde, huit pays sur dix de notre indice ont sombré dans la récession. Pour faire face à l'effondrement de la demande et financer les mesures sanitaires, les gouvernements ont emprunté plus qu'au cours des huit dernières années, ajoutant 9 300² milliards de dollars à leur facture, soit 1 863 dollars de plus pour chacun d'entre nous. Ceci correspond à 14,8% du PIB³ de 2020, soit une part plus importante que celle qui a été nécessaire pour soutenir l'économie à la suite de la crise de 2008. La dette publique mondiale a atteint 62 500 milliards de dollars à la fin de l'année, soit près de quatre fois le total de 1995 (+ 273%).

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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 Les pays de notre indice représentent 67% de la population mondiale en 2020.

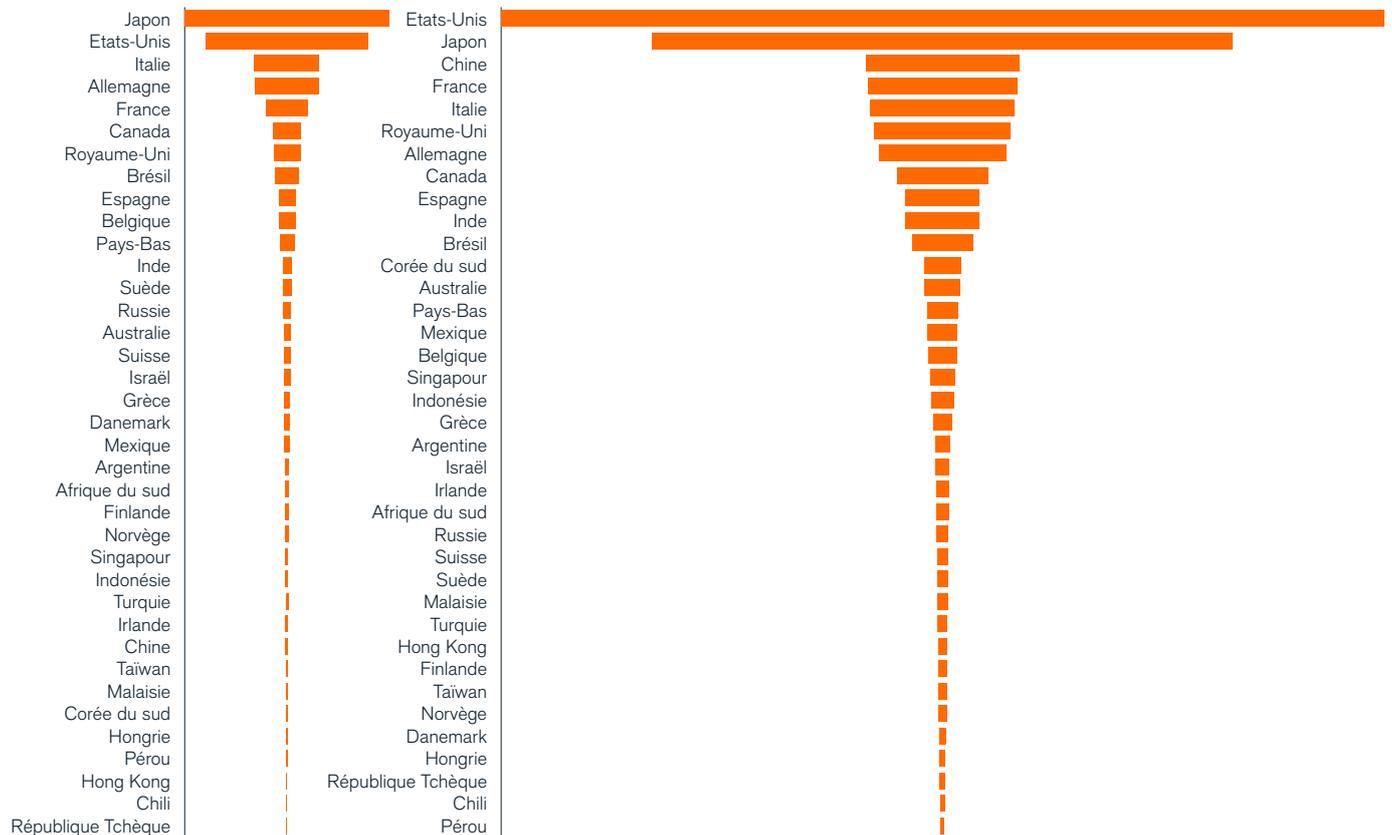
² Si l'on exclut les effets de change, l'augmentation était de 8 100 milliards de dollars.

³ Les pays de notre indice représentent 88% du PIB mondial.

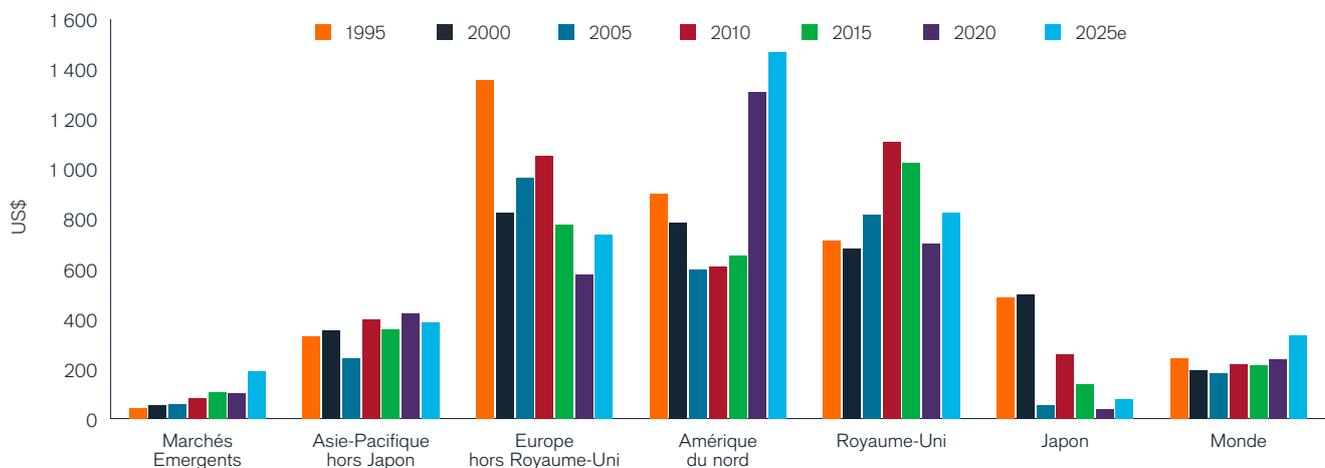
L'ENDETTEMENT NATIONAL A ATTEINT UN NIVEAU HISTORIQUE MAIS SON FINANCEMENT N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI BON MARCHÉ (SUITE)

DETTE MONDIALE
DOLLARS – 1995

DETTE MONDIALE
DOLLARS – 2020



CHARGE D'INTÉRÊT DE LA DETTE PUBLIQUE PAR HABITANT



Source: EIU, Janus Henderson, mars 2021.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

L'ENDETTEMENT NATIONAL A ATTEINT UN NIVEAU HISTORIQUE MAIS SON FINANCEMENT N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI BON MARCHÉ (SUITE)

Certains pays se sont endettés davantage que d'autres pour relever les défis rencontrés l'an dernier. Dans l'absolu, ce sont bien sûr les plus grandes économies qui ont le plus augmenté leurs emprunts. À eux seuls, les États-Unis représentaient 30 dollars sur chaque tranche de 100 dollars de nouveaux emprunts publics réalisés à travers le monde en 2020, le Japon 12 dollars et la Chine 10 dollars. Cependant, par rapport à la taille de leurs économies, un tiers des pays de notre indice ont enregistré des déficits budgétaires à deux chiffres en 2020. Le plus gros emprunteur a été le Royaume-Uni, avec un déficit représentant un cinquième de son économie, mais les États-Unis, le Brésil, l'Afrique du Sud, l'Espagne, le Canada, le Japon et Singapour ont également enregistré des déficits représentant au moins un huitième de la taille de leur économie. La Suède et la Suisse figurent parmi les pays qui ont le moins emprunté mais aucun ne se rapproche de Taïwan, dont la dette est restée quasiment inchangée d'une année sur l'autre par rapport au PIB, la réponse vigoureuse du pays face à l'épidémie ayant permis à son économie de se développer alors que la plupart des autres pays tombaient en récession.

Comment les gouvernements peuvent-ils se permettre toutes ces nouvelles dettes ?

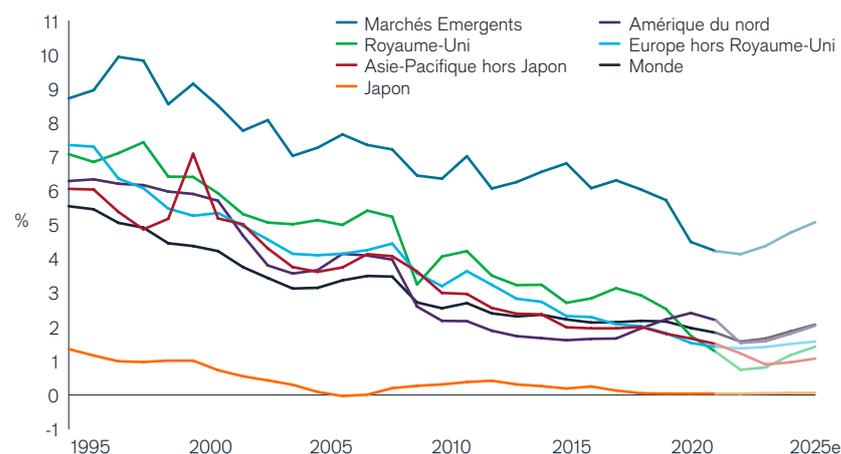
La sagesse populaire a toujours voulu que l'augmentation de l'endettement soit synonyme de risque accru pour les prêteurs qui exigent donc un taux d'intérêt plus élevé en guise de compensation. Bien qu'il soit vrai que les emprunteurs souverains considérés comme plus risqués doivent payer plus pour leurs prêts que leurs homologues, aucun pays de notre indice n'a payé un taux d'intérêt plus élevé en 2020 qu'en 1995 - les taux n'ont cessé de diminuer sur cette période. En 2020, les gouvernements mondiaux n'ont dû payer que 2% pour leurs prêts⁴, contre 7,6% en 1995. Cette forte baisse des taux signifie

CETTE FORTE BAISSÉ DES TAUX SIGNIFIE QUE LA CHARGE D'INTERET MONDIALE N'A AUGMENTÉ QUE D'UN PEU PLUS D'UN CINQUIÈME POUR ATTEINDRE 1 140 MILLIARDS DE DOLLARS ENTRE 1995 ET 2020, MALGRÉ LE FAIT QUE LES DETTES AIENT ÉTÉ QUASIMENT AUTRE FOIS PLUS ÉLEVÉES

que la charge d'intérêts mondiale n'a augmenté que d'un peu plus d'un cinquième pour atteindre 1 140 milliards de dollars entre 1995 et 2020, malgré le fait que les dettes aient été quasiment quatre fois plus élevées. Les intérêts payés l'an dernier ont consommé moins de la moitié du revenu annuel mondial par rapport à 1995 (1,5% contre 3,3%).

En ce qui concerne les nouveaux emprunts, de nombreux pays européens ont désormais suivi le Japon sur le chemin des taux d'intérêt négatifs - ils encaissent donc des intérêts même s'ils s'endettent davantage. Cela signifie que le taux d'intérêt effectif que les gouvernements du monde entier payent continuera encore de baisser au cours des deux prochaines années, au fur et à mesure que les anciennes dettes plus coûteuses seront remboursées au profit de nouveaux emprunts moins chers.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LA DETTE PUBLIQUE (PONDÉRÉ SUR LA DETTE) PAR RÉGION



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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 Paiements des intérêts de la dette divisés par la dette publique moyenne.

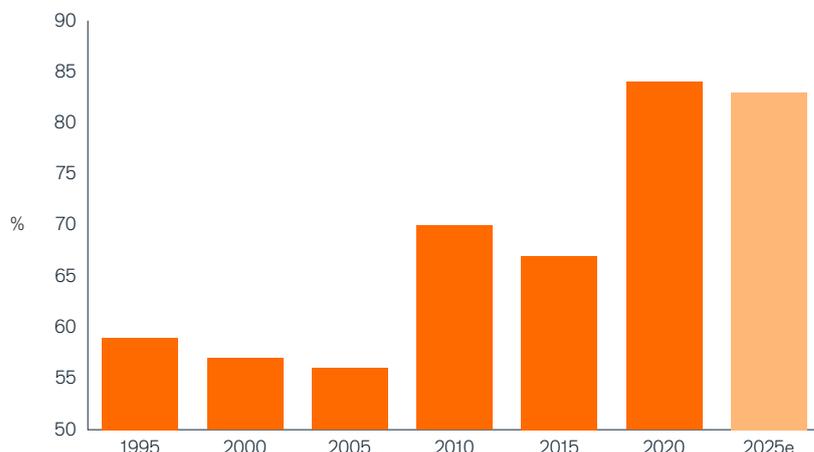
L'ENDETTEMENT NATIONAL A ATTEINT UN NIVEAU HISTORIQUE MAIS SON FINANCEMENT N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI BON MARCHÉ (SUITE)

Les taux d'intérêt bas sont apparus pour diverses raisons. Le renforcement de la crédibilité des banques centrales du monde entier à la fin des années 90 et au début des années 2000 leur a permis d'ancrer avec succès des taux d'inflation plus bas dans la conscience collective. Au même moment, la productivité mondiale s'est améliorée, ce qui signifie que les économies pourraient se développer sans provoquer d'inflation. L'essor de la Chine s'est inscrit dans ce contexte, ses industries manufacturières à croissance rapide fournissant des biens beaucoup moins onéreux que ceux que les économies développées ne pouvaient fabriquer. Les nouvelles technologies ont également joué un rôle. Le vieillissement de la population a, lui aussi, contribué à la hausse des taux d'épargne, aspirant la demande de l'économie mondiale, alors que les conséquences de la crise de 2008 ont obligé les banques centrales à prendre des mesures extrêmes pour maintenir le coût du financement à un bas niveau et pour éviter la récession. La pandémie en a quand même évidemment provoqué une, ce qui a poussé les taux d'intérêt à un niveau encore plus bas.

Perspectives en matière d'emprunts publics

La hausse des emprunts publics sera de nouveau conséquente en 2021, d'environ 4 000 milliards de dollars, ou 768 dollars pour chacun des 4,9 milliards d'habitants des pays de notre indice, la pandémie continuant de faire des ravages. Cette augmentation est toutefois inférieure de moitié au besoin de financement de 2020, l'économie mondiale commençant à se redresser. Les taux d'intérêt restent faibles et continuent d'alimenter la dette active au fur et à mesure que celle-ci arrive à échéance et est refinancée. La charge d'intérêt mondiale n'augmentera donc que légèrement cette année et diminuera en 2022. Les niveaux d'endettement ont probablement déjà atteint leur plus haut niveau par rapport à la taille de l'économie mondiale.

DETTE PUBLIQUE EN % DU PIB



LA HAUSSE DES EMPRUNTS PUBLICS SERA DE NOUVEAU CONSEQUENTE EN 2021, D'ENVIRON 4 000 MILLIARDS DE DOLLARS, OU 768 DOLLARS POUR CHACUN DES 4,9 MILLIARDS D'HABITANTS DES PAYS DE NOTRE INDICE, LA PANDEMIE CONTINUANT DE FAIRE DES RAVAGES

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

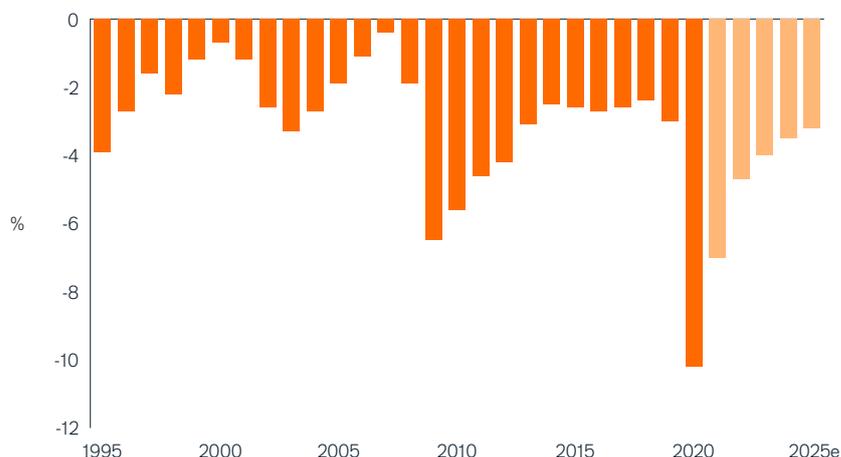
L'ENDETTEMENT NATIONAL A ATTEINT UN NIVEAU HISTORIQUE MAIS SON FINANCEMENT N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI BON MARCHÉ (SUITE)

En dépit de la récession de 2020, les taux d'intérêt ont chuté à un niveau inférieur aux taux de croissance du PIB au cours des dernières années dans de nombreuses régions du monde. Le taux de croissance composé de l'économie dépasse donc l'effet de l'intérêt composé dans ces pays. Le ratio dette/PIB ne doit donc pas forcément augmenter, même si le gouvernement enregistre un déficit budgétaire modeste. L'assainissement budgétaire* peut donc avoir lieu sans qu'il soit nécessaire de dégager un excédent budgétaire*. Ceci permettra de faciliter la sortie de la pandémie pour de nombreux gouvernements.

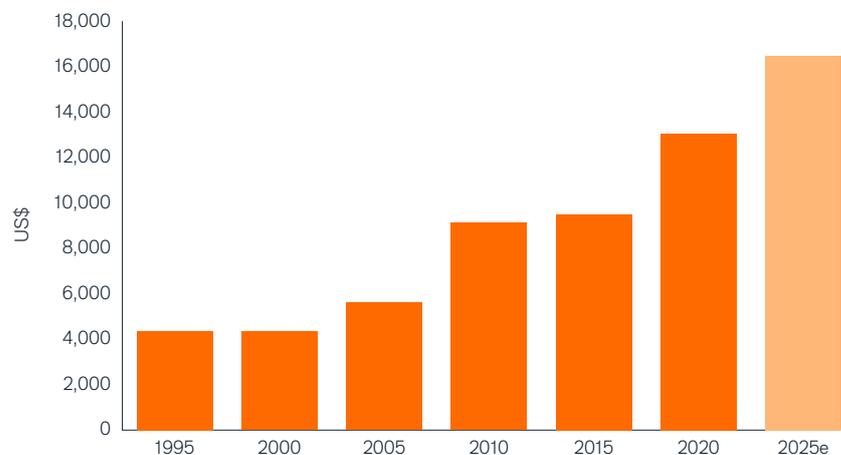
Assouplissement quantitatif – Les banques centrales sont désormais de gros prêteurs aux gouvernements

La marge de manœuvre pour réduire davantage les taux d'intérêt étant limitée, les principales banques centrales du monde ont inondé le système de liquidités afin de garantir une offre abondante de crédits bon marché dans le but de maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau et de stimuler l'activité économique. Méthode qualifiée par euphémisme "d'assouplissement quantitatif", les banques centrales ont essentiellement créé de l'argent frais et l'ont utilisé pour acheter des actifs (initialement uniquement des obligations d'État, mais désormais toutes sortes de titres). La Réserve fédérale, la BCE, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre, ainsi que la Riksbank suédoise, ont contribué à maintenir des taux d'intérêt bas pour toutes les échéances (c'est-à-dire les emprunts publics à court et long terme) et à indiquer que la dette publique ne risquait pas de faire défaut. Il est important de noter que la dette publique figurant sur les bilans des banques centrales ne pèse pas sur les budgets nationaux. Il y a vingt ans, cette politique aurait été considérée comme une hérésie économique - les marchés auraient sanctionné les pays qui suivaient cette voie.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE MONDIAL EN % DU PIB



DETTE PUBLIQUE MONDIALE PAR HABITANT



Source: EIU, OECD, Janus Henderson, mars 2021.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

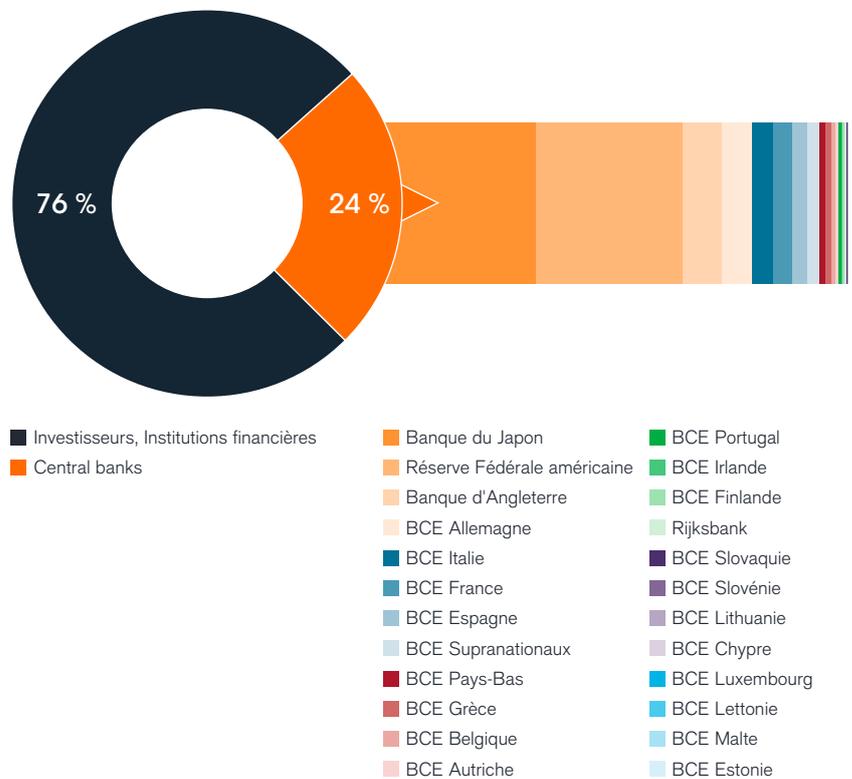
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

* Veuillez-vous référer au glossaire des termes en page 26.

L'ENDETTEMENT NATIONAL A ATTEINT UN NIVEAU HISTORIQUE MAIS SON FINANCEMENT N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI BON MARCHÉ (SUITE)

A la fin de 2020, les banques centrales détenaient 24% de la dette publique mondiale, en hausse de cinq points de pourcentage ou de 4 800 milliards de dollars en à peine un an. Il est incroyable de constater que plus de la moitié (52%) de tous les nouveaux emprunts publics effectués en 2020 a été financée par des liquidités nouvellement émises par les banques centrales. Ce pourcentage a été, bien évidemment, beaucoup plus important dans les pays ayant mis en place des mesures d'assouplissement quantitatif. Aux Etats-Unis, 85% des dettes publiques de 2020 ont été acquises par la Réserve Fédérale, alors qu'au Royaume-Uni les deux-tiers ont été acquis par la Banque d'Angleterre. Au Japon, où la pandémie a été bien moins sévère, la Banque du Japon a amassé un tiers des émissions d'obligations d'Etat de 2020. La situation est beaucoup plus complexe en Europe, compte tenu de l'utilisation partagée de la BCE mais, là-aussi, le pourcentage a été relativement important.

DÉTENTEURS DE DETTE PUBLIQUE



Source: EIU, Réserve Fédérale américaine, BCE, Banque d'Angleterre, Banque du Japon, Rijksbank

A LA FIN 2020, LES BANQUES CENTRALES DETENAIENT 24% DE LA DETTE PUBLIQUE MONDIALE, EN HAUSSE DE CINQ POINTS DE POURCENTAGE, OU DE 4 800 MILLIARDS DE DOLLARS EN A PEINE UN AN.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

INVESTIR SUR LA DETTE PUBLIQUE

Qu'est-ce qu'une obligation?

Les gouvernements financent leurs déficits en émettant des obligations aux investisseurs. Une obligation est tout simplement un emprunt qui peut généralement être acheté et vendu sur les marchés financiers. Un gouvernement (ou une entreprise ou une autre organisation) émettra une obligation généralement assortie d'un coupon annuel fixe (le montant des intérêts) et s'engagera à rembourser l'intégralité du principal après une période déterminée, par exemple trente ans. En termes simples, une obligation offrant un coupon de 5 dollars pour chaque 100 dollars de capital vaudra 100 dollars si les taux d'intérêt en vigueur sont de 5%. Mais si, peu de temps après, un gouvernement ne peut plus emprunter à un taux aussi avantageux, il devra peut-être offrir un coupon de 7 dollars pour chaque nouvelle obligation de 100 dollars afin d'attirer les investisseurs. Ces nouvelles conditions de crédit influencent le prix de toutes les autres obligations émises - une obligation assortie d'un coupon de 5 dollars perdra de sa valeur, de sorte que quiconque l'achète gagnera désormais 7% sur le capital qu'il a investi⁵. A l'inverse, si les taux d'intérêt en vigueur baissent, le prix des obligations augmente. Il est important de noter qu'un rendement plus élevé ne signifie pas que le gouvernement doit payer davantage pour les obligations déjà en circulation - le coupon reste inchangé. Ce sont les nouveaux emprunts qui sont affectés.

Les marchés obligataires déterminent les taux d'intérêt

La plupart des gouvernements émettant des obligations pour se financer, les marchés obligataires sont très vastes. Ils sont également extrêmement liquides, ce qui en fait un énorme outil pour juger de la solvabilité et des performances économiques de chaque pays. Les banques centrales ne peuvent fixer les taux d'intérêt que pour les périodes les plus courtes, de sorte qu'il a toujours appartenu aux

marchés obligataires de déterminer le montant qu'un gouvernement doit payer s'il souhaite emprunter pour une période plus longue - disons 10 ans. L'achat et la vente d'obligations déjà émises déterminent le taux d'intérêt effectif pour une période donnée : si les investisseurs pensent qu'un gouvernement va devenir moins solvable, ou s'ils jugent qu'une inflation plus élevée peut affecter leur capital, ils vendront des obligations et pousseront les taux d'intérêt à la hausse jusqu'à ce qu'un nouvel équilibre soit atteint. De même, si les investisseurs voient l'inflation diminuer ou la solvabilité s'améliorer, ils n'exigeront pas une indemnisation aussi élevée. Les rendements baisseront et le prix des obligations augmentera. Les banques centrales sont désormais évidemment actives sur les marchés obligataires à des échéances plus longues, et elles influencent donc les taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des rendements⁶, au lieu de n'utiliser leur pouvoir de fixation des taux que pour l'argent au jour le jour.

Les obligations souveraines ont deux fonctions pour les investisseurs. Tout d'abord, ce sont les actifs les moins risqués qui existent. Si vous achetez une obligation émise, par exemple, par le gouvernement américain ou allemand dans sa propre devise, et que vous la conservez jusqu'à son échéance, vous savez précisément et avec certitude quel sera votre rendement. C'est la définition du risque zéro.

Mais, comme la valeur des obligations évolue en permanence, vu que les marchés ne cessent de réévaluer les perspectives économiques et que leur négoce est possible, les obligations peuvent également générer des gains en capital si les perspectives s'améliorent et des pertes si elles se détériorent.

LES OBLIGATIONS SOUVERAINES SONT LES ACTIFS LES MOINS RISQUES QUI EXISTENT. LE MARCHE DES OBLIGATIONS FIXE LES TAUX D'INTERET ET AIDE A DETERMINER LE PRIX DE TOUS LES ACTIFS.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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 Le cours exact auquel l'obligation de 5 dollars chutera dépend principalement de la durée de remboursement de l'obligation. Il se maintiendra aux alentours de 100 dollars si le remboursement est proche mais il chutera aux alentours de 71 dollars si le remboursement est encore éloigné (car $5/71=7\%$).

⁶ La courbe de rendement représente les taux d'intérêt des obligations à échéances différentes.

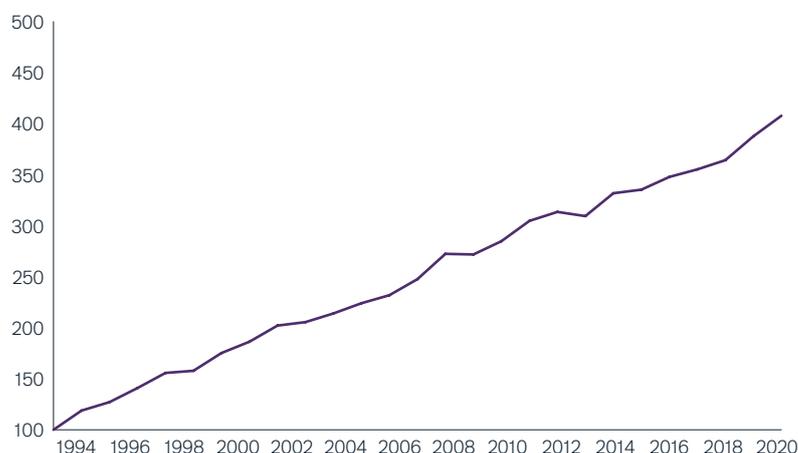
INVESTIR SUR LA DETTE PUBLIQUE (SUITE)

Les obligations ont généré des rendements importants au cours des vingt-cinq dernières années

La baisse constante des taux d'intérêt au cours des 25 dernières années a généré des rendements importants pour les investisseurs obligataires. Entre 1995 et 2020, l'indice mondial des obligations d'État⁷ a généré un rendement total de 308% en dollars, soit près de cinq fois le taux d'inflation sur la même période.

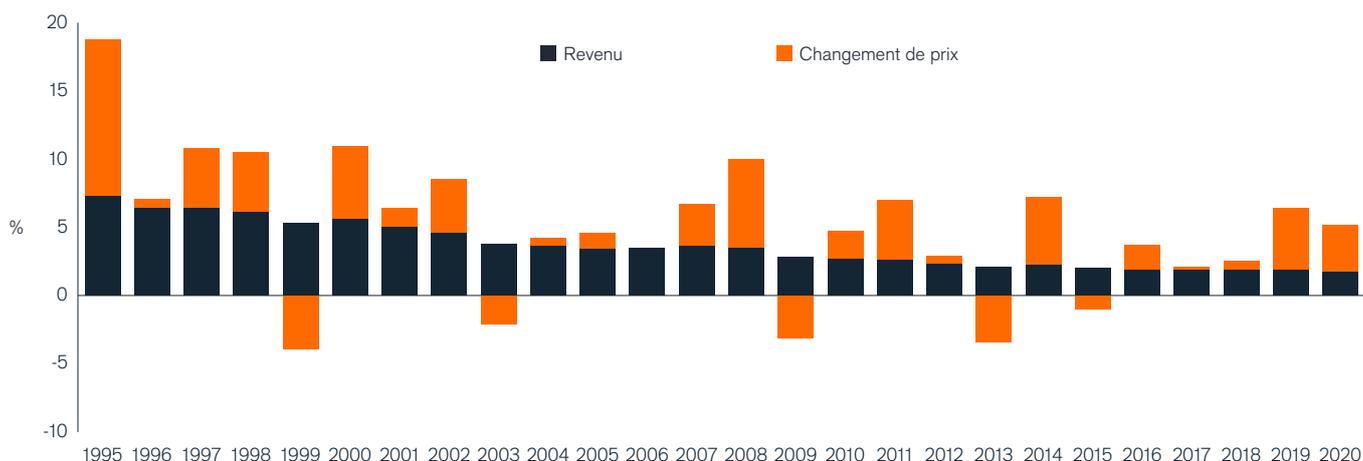
Le rendement total est composé de gains en capital et revenus. La part des revenus n'a évidemment cessé de diminuer pour les raisons que nous avons déjà évoquées. En revanche, au cours des deux dernières années les gains en capital ont contribué aux deux tiers du rendement des investisseurs. Les rendements obligataires étant désormais extrêmement faibles, l'élément de revenu continuera de diminuer, même après la reprise des taux d'intérêt, car il existe un stock très important d'obligations à très faible rendement qui mettront longtemps à arriver à échéance et à être remplacées par des obligations à

INDICE DES OBLIGATIONS D'ÉTAT MONDIALES – RENDEMENT TOTAL (INDEXÉ USD HEDGED)



rendement plus élevé. Ceci signifie que la recherche de gains en capital (et la prévention de pertes en capital) restera le principal objectif des investisseurs en obligations souveraines à moyen terme.

LE REVENU A DIMINUÉ EN POURCENTAGE DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS (OBLIGATIONS MONDIALES, DOLLARS US)



Source: Bloomberg, Janus Henderson, mars 2021.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

⁷Bloomberg: W0G0, Rendement total, USD, Hedged.

POINT DE VUE

PAR BETHANY PAYNE ET HELEN ANTHONY



Les marchés des obligations souveraines sont incroyablement diversifiés. Lorsque les conditions changent, les obligations qui seront remboursées rapidement se comportent très différemment de celles qui ont une échéance plus longue. Le prix des obligations assorties de coupons très élevés et de celles qui ne payent presque rien s'ajustent également de manière très différente. Les obligations affichant une bonne notation de crédit divergent de celles qui ont une mauvaise notation. Toute cette diversité offre d'énormes possibilités aux investisseurs prêts à prendre des risques pour obtenir des rendements très importants.

Il est important de rappeler que le prix des obligations a tendance à baisser (et les rendements à augmenter) dans les pays dont l'économie connaît une croissance plus rapide. Au fur et à mesure que le monde se remet de la crise de Covid-19, le marché des obligations souveraines semble donc globalement moins attrayant. Il est indispensable de souligner que la reprise sera très inégale. Les économies axées sur les services, qui dépendent de l'interaction humaine, comme le Royaume-Uni, ont été affectées en 2020, car les consommateurs n'ont pas pu sortir et se déplacer. Mais, avec la fin des confinements, ces pays enregistreront une reprise beaucoup plus marquée que les économies axées sur l'industrie manufacturière, qui ont été moins touchées par la baisse de la demande mondiale en 2020. La vitesse à laquelle les mesures de confinement seront levées après la réussite des campagnes de vaccination jouera également un rôle important, séparant les pays qui vaccinent plus rapidement de ceux dont le déploiement des vaccins est le plus lent, qu'ils soient développés ou émergents. Dans un tel contexte, nous sommes globalement moins favorables aux marchés développés et plus positifs envers les pays qui ont affiché des déficits budgétaires moins importants et qui ont laissé leurs banques centrales faire le plus gros du

travail. Dans ces régions du monde, les rendements obligataires augmenteront plus lentement.

Nous avons été surpris par la quantité de dette à court terme émise par les gouvernements l'an dernier, notamment aux États-Unis. Les taux d'intérêt à long terme étant toujours proches de leurs plus bas niveaux historiques, s'assurer des financements bon marché pour les années à venir est un atout indéniable. Si l'on se concentre trop sur les obligations à court terme, on court le risque réel de se retrouver à devoir refinancer à l'avenir de grandes quantités de dettes à des taux inconfortablement plus élevés. La demande est également soutenue de la part des investisseurs pour des obligations à plus long terme mais, comme les émissions sont orientées vers les obligations à court terme et que les banques centrales s'emparent d'une grande partie des échéances plus longues, les obligations à long-terme sont rares. Nous pensons que certains gouvernements vont s'attaquer à ce problème dans le courant de l'année.

LES MARCHES DES OBLIGATIONS SOUVERAINES SONT INCROYABLEMENT DIVERSIFIÉS. LORSQUE LES CONDITIONS CHANGENT, LES OBLIGATIONS QUI SERONT REMBOURSEES RAPIDEMENT SE COMPORTEENT TRES DIFFEREMMENT DE CELLES QUI ONT UNE ECHEANCE PLUS LONGUE. LE PRIX DES OBLIGATIONS ASSORTIES DE COUPONS TRES ELEVES ET DE CELLES QUI NE PAYENT PRESQUE RIEN S'AJUSTE EGALEMENT DE MANIERE TRES DIFFERENTE. CELLES AFFICHANT UNE BONNE NOTATION DE CREDIT DIVERGENT DE CELLES QUI ONT UNE MAUVAISE NOTATION.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

POINT DE VUE

PAR BETHANY PAYNE ET HELEN ANTHONY (SUITE)

Les banques centrales ne vont pas disparaître de sitôt. Nous pensons qu'elles continueront à être actives sur les marchés pendant encore de nombreuses années et les rendements devraient moins augmenter que ne le laisserait sous-entendre la reprise de l'économie. Elles sont également conscientes du fait que les gouvernements doivent refinancer des niveaux historiques de dette et sont donc encouragées à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau sur l'ensemble de la courbe des taux. Enfin, la demande d'obligations de la part des investisseurs est également extrêmement élevée.

Des taux d'intérêt aussi bas s'accompagnent d'une faible inflation, ce qui signifie que les dettes actuelles dureront au lieu de diminuer fortement en termes relatifs au fur et à mesure que les revenus et les prix augmenteront. La poursuite de la croissance économique, la réduction des dépenses, ou les deux, sont les voies probables que les gouvernements emprunteront pour réduire le fardeau de leur dette mais, le coût du financement étant si bas, ils disposent d'une bonne marge de manœuvre pour le faire.

D'une manière ou d'une autre, tout le monde a une participation dans les marchés obligataires. Vous pouvez acheter une obligation vous-même ou adopter une approche plus diversifiée en choisissant un fonds obligataire comme ceux que nous gérons chez Janus Henderson. Certaines personnes ne savent peut-être même pas qu'elles possèdent des obligations - par exemple, tous les fonds de pension utilisent le rendement des obligations pour contribuer au financement des revenus de retraite. Les compagnies d'assurance les utilisent pour gérer les risques et financer les versements. Le système bancaire, les prêts hypothécaires et les taux d'épargne dépendent également des marchés obligataires. Sans les marchés obligataires, les économies modernes ne pourraient tout simplement pas fonctionner.

IL EST IMPORTANT DE RAPPELER QUE LE PRIX DES OBLIGATIONS A TENDANCE A BAISSER (ET LES RENDEMENTS A AUGMENTER) DANS LES PAYS DONT L'ECONOMIE CONNAIT UNE CROISSANCE PLUS RAPIDE. AU FUR ET A MESURE QUE LE MONDE SE REMET DU COVID-19, LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS SOUVERAINES SEMBLE DONC GLOBALEMENT MOINS ATTRAYANT.

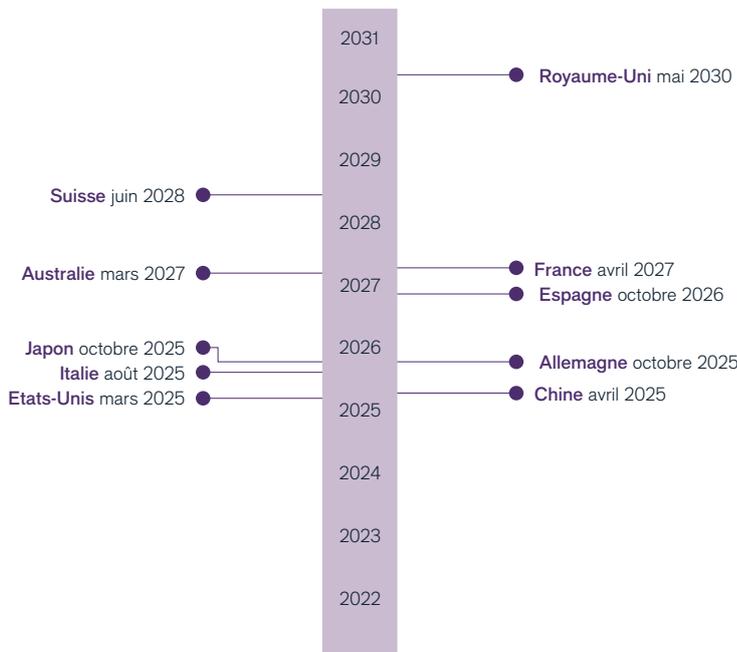
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS

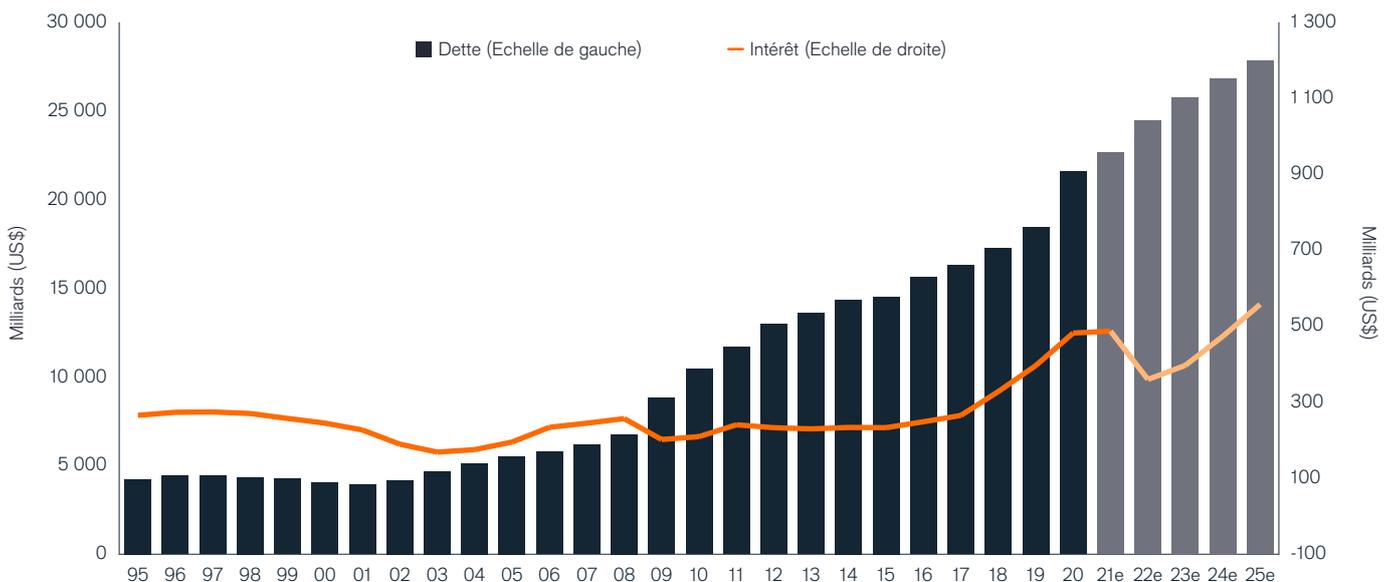
LA MOITIÉ DES OBLIGATIONS DE CHAQUE PAYS DOIVENT ÊTRE REFINANCÉES D'ICI CETTE DATE:



Amérique du nord

A la fin de l'année 2020, la dette publique américaine s'élevait à 19 600 milliards de dollars, soit près d'un tiers du total de tous les pays de notre indice. Elle était d'à peine 3 600 milliards de dollars en 1995, ce qui correspond donc à une augmentation de 443% (soit une hausse quasiment deux fois plus importante que celle du reste du monde : 230%). Sur la même période, le PIB n'a augmenté que de 175%⁸, ce qui signifie que la dette a augmenté 2,5 fois plus vite que l'économie américaine. À la fin de 2020, le gouvernement américain devait 59 109 dollars par citoyen américain, empruntant 8 053 dollars au nom de chacun d'entre eux au cours de la première année de la pandémie, et 2 600 dollars supplémentaires devraient s'ajouter à ce chiffre cette année. Seuls le Japon et Singapour doivent plus par habitant au total. En effet, il est peu probable que le déficit budgétaire revienne aux moyennes historiques avant encore cinq ans.

AMÉRIQUE DU NORD



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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 PIB nominal c.à.d. non ajusté en fonction de l'inflation afin de pouvoir le comparer à d'autres données d'endettement.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

Le coût du service de toutes ces dettes est plus élevé aux États-Unis que dans le reste du monde. En 2020, la charge d'intérêts s'élevait à 479 milliards de dollars, soit 1 447 dollars par habitant, soit un taux d'intérêt de 2,6%, ce qui bien supérieur au taux de 1,5% payé par le reste du monde.

Les nouveaux emprunts sont toutefois moins chers. Le rendement effectif⁹ des obligations américaines, qui représente le taux d'intérêt que le gouvernement paye sur les nouveaux emprunts, n'était que de 0,7% à la fin du mois de janvier 2021, ce qui n'est que très légèrement supérieur au plancher record atteint en juillet. Les obligations américaines ont tendance à avoir des échéances plus courtes que celles de bon nombre de leurs homologues - environ la moitié de l'encours actuel aura été refinancé au cours des quatre prochaines années, mais le terme est plus long après cela, avec une date d'échéance moyenne pondérée de mars 2028. Les obligations les plus anciennes et les plus onéreuses seront donc rapidement remplacées par des alternatives moins coûteuses. Avec des niveaux d'endettement aussi élevés et des échéances aussi courtes, les États-Unis sont toutefois plus vulnérables à une future hausse des taux que bon nombre d'autres pays.

Les obligations américaines se sont également révélées être un bon investissement en termes absolus. Depuis 2000, elles ont généré un rendement total 169%¹⁰, légèrement supérieur à la moyenne mondiale de 158%.

Au cours des prochaines années, la dette publique américaine devrait encore augmenter, jusqu'à 15 000 dollars de plus par habitant d'ici 2025. Le coût du financement de tous ces emprunts diminuera au cours des deux prochaines années en raison du cycle d'amortissement de la dette ancienne et de son remplacement par des prêts moins chers, mais il augmentera assez rapidement après cela.

DETTE PAR HABITANT - DOLLARS US

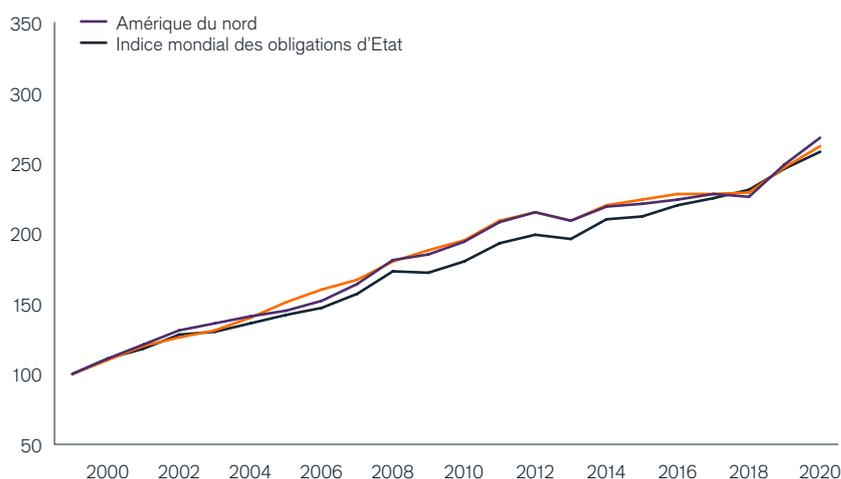
| Pays | 1995 | 2020 | 2025e |
|-------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Canada | 21 387 | 53 360 | 64 250 |
| Etats-Unis | 13 593 | 59 109 | 74 332 |
| Amérique du nord | 4 371 | 13 050 | 16 484 |

↑443 %

LA DETTE PUBLIQUE DES ETATS-UNIS A AUGMENTE QUASIMENT DEUX FOIS PLUS VITE QUE CELLE DU RESTE DU MONDE ET 2,5 FOIS PLUS RAPIDEMENT QUE L'ECONOMIE AMERICAINE.

De l'autre côté de la frontière, au Canada, les dettes ont augmenté beaucoup plus lentement qu'aux États-Unis, tant en termes absolus que par rapport à la croissance économique. Leur valeur a à peine plus que triplé depuis 1995 (+223%), alors que le PIB a augmenté de 173%. Le gouvernement canadien doit 53 360 \$ par habitant (ce qui le place en sixième position par rapport au reste du monde) ; ce montant s'élevait à 8 576 dollars en 2020. Le pays continuera lui aussi à emprunter pour soutenir l'économie et ce montant continuera donc d'augmenter cette année. Le rendement effectif des obligations canadiennes n'était que de 0,58% à la fin du mois de janvier 2021, alors qu'il était quatre fois plus élevé à la fin de 2018.

RENDEMENT TOTAL DES OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, EN USD HEDGED) - AMÉRIQUE DU NORD



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

⁹ Il s'agit du rendement moyen pondéré sur l'ensemble des échéances de dette émise, et il tient compte de la fréquence de paiement des coupons

¹⁰ D'ici le 31/12/2020.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

Europe hors Royaume-Uni

Les 25 dernières années ont été riches en événements en Europe. Au cours de cette période, la région a connu la création de l'Euro ainsi que la crise financière mondiale de 2008, une crise majeure de la dette souveraine dans un certain nombre de pays européens et maintenant la pandémie. Malgré tout, les dettes n'ont pas augmenté aussi rapidement qu'ailleurs. Sur le continent, le total est passé de 5 700 milliards de dollars en 1995 à 14 100 milliards de dollars en 2020, soit une augmentation de 147%, ce qui correspond à moins de la moitié du résultat du reste du monde, mais qui est deux fois plus rapide que l'expansion du PIB européen (+75%). En 2020, la dette publique européenne a augmenté de 15% en devise locale, bien que la faiblesse du dollar ait entraîné une hausse de 23% du résultat équivalent en dollars.

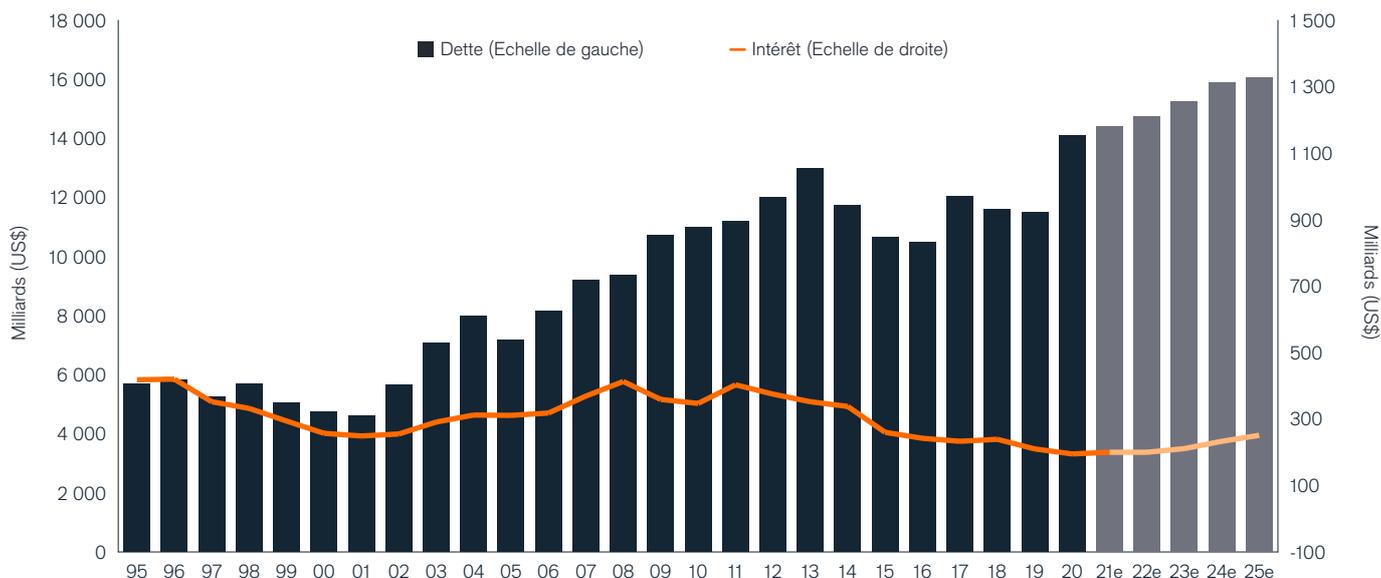
Les écarts sont importants d'un pays à l'autre. Le Danemark et la Suède ont enregistré la croissance la plus faible de leur dette à long terme et, avec la Suisse, affichent également les dettes par habitant les plus faibles de tous les pays européens, environ deux cinquièmes de moins que la moyenne européenne de

DETTE PAR HABITANT - DOLLARS US

| Pays | 1995 | 2020 | 2025e |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Belgique | 35 655 | 55 765 | 61 790 |
| Danemark | 24 125 | 24 953 | 25 579 |
| Finlande | 13 966 | 35 544 | 42 906 |
| France | 15 830 | 50 537 | 58 221 |
| Allemagne | 17 346 | 33 933 | 38 130 |
| Grèce | 12 322 | 40 687 | 43 801 |
| Irlande | 15 752 | 57 161 | 63 121 |
| Israël | 24 736 | 33 399 | 39 500 |
| Italie | 25 208 | 52 855 | 60 560 |
| Pays-Bas | 20 537 | 38 647 | 41 814 |
| Espagne | 9 363 | 35 085 | 41 412 |
| Suède | 22 363 | 23 665 | 25 247 |
| Suisse | 21 217 | 28 354 | 25 589 |
| Europe hors Royaume-Uni | 18 484 | 41 607 | 47 149 |

41 607 dollars. En revanche, l'Espagne a vu sa dette augmenter presque trois fois plus vite que son économie, en hausse de 347% en 25 ans. Ses prêts non remboursés représentent désormais 120% de son PIB, ce qui le place en deuxième position derrière l'Italie (159%). L'Italie, après le Japon, est le deuxième pays le plus endetté de notre indice par rapport à la taille de son économie. La dette du gouvernement italien s'élève à 52 855 dollars par habitant, soit la septième plus élevée au monde.

EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

La France est, globalement, le plus gros emprunteur d'Europe, avec une dette de 3 400 milliards de dollars, soit 50 537 dollars par habitant, la huitième plus élevée au monde. Sa dette a augmenté de 274% depuis 1995, ce qui correspond à une hausse quasiment identique à la moyenne mondiale, mais bien supérieure à celle de ses voisins. La progression de l'économie française est toutefois restée lente, avec une croissance d'à peine 63% au cours des 25 dernières années. Ses dettes restent néanmoins abordables. En 2020, le taux d'intérêt effectif de la France n'était que de 1,1 %, soit bien en dessous de la moyenne mondiale, pour un coût de 518 dollars par habitant. En 2008, la facture était bien plus élevée, avec 1 355 dollars par habitant, alors que la dette était deux fois moins importante.

Bien qu'elle possède, de loin, la plus grande économie, l'Allemagne n'est que le troisième plus grand emprunteur d'Europe. Grâce à une doctrine budgétaire qui exigeait que le gouvernement dégage des excédents annuels, l'encours de la dette allemande a diminué de 21% en dollars entre 2012 et 2019, alors que son économie a progressé

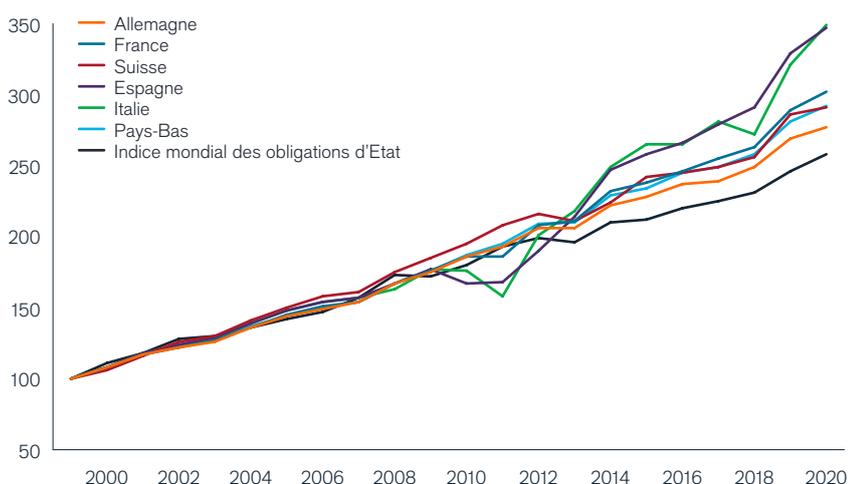
d'un dixième. La baisse de la dette a été plus modeste, 7% en euros. En 2020, le gouvernement a emprunté moins que la France et l'Italie, malgré une économie beaucoup plus importante à soutenir. Sa dette s'élevait à 33 933 dollars par habitant à la fin de l'année, soit un tout petit peu plus de la moitié du niveau des Etats-Unis.

Sur les marchés obligataires européens, la Suisse a été le premier pays à connaître un rendement effectif négatif ce qui, avec une dette globale faible, explique pourquoi sa charge d'intérêts figure parmi les plus faibles au monde. Elle a été rejointe par l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, la Suède et le Luxembourg. La nouvelle dette de tous ces pays s'accompagne donc d'un revenu d'intérêts, plutôt que d'un coût. Même l'Espagne, le quatrième pays le plus endetté au monde¹¹, peut désormais emprunter à des taux négatifs.

D'ici 2025, les gouvernements européens auront emprunté 2 000 milliards de dollars supplémentaires, soit 5 500 dollars de plus par habitant. La charge d'intérêts ne devrait toutefois pas s'alourdir, augmentant à peu près au même rythme que les niveaux d'endettement, les coûts de refinancement devant rester relativement attractifs. Le Danemark et les Pays-Bas devraient voir leur dette augmenter plus lentement, alors que l'Espagne et la France seront les pays qui emprunteront le plus. La Suisse devrait rembourser une partie de sa dette. L'Allemagne et l'Italie devront refinancer la moitié de leurs obligations au cours des cinq prochaines années, mais la France et la Suisse bénéficient de la sécurité d'une échéance plus longue.

En termes de performance, les obligations allemandes sont à la traîne par rapport à celles de ses voisins et avec un rendement de 177% au cours des 20 dernières années. Ceci s'explique par le fait que ses taux d'intérêt sont partis d'un niveau relativement faible et que sa notation de crédit était déjà excellente, et la marge d'amélioration était donc plus restreinte. Les obligations italiennes et espagnoles ont obtenu les meilleurs résultats.

RENDEMENT TOTAL DES OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, EN USD HEDGED) – EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

¹¹ Espagne: ratio dette/PIB 120% en 2020.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

Royaume-Uni

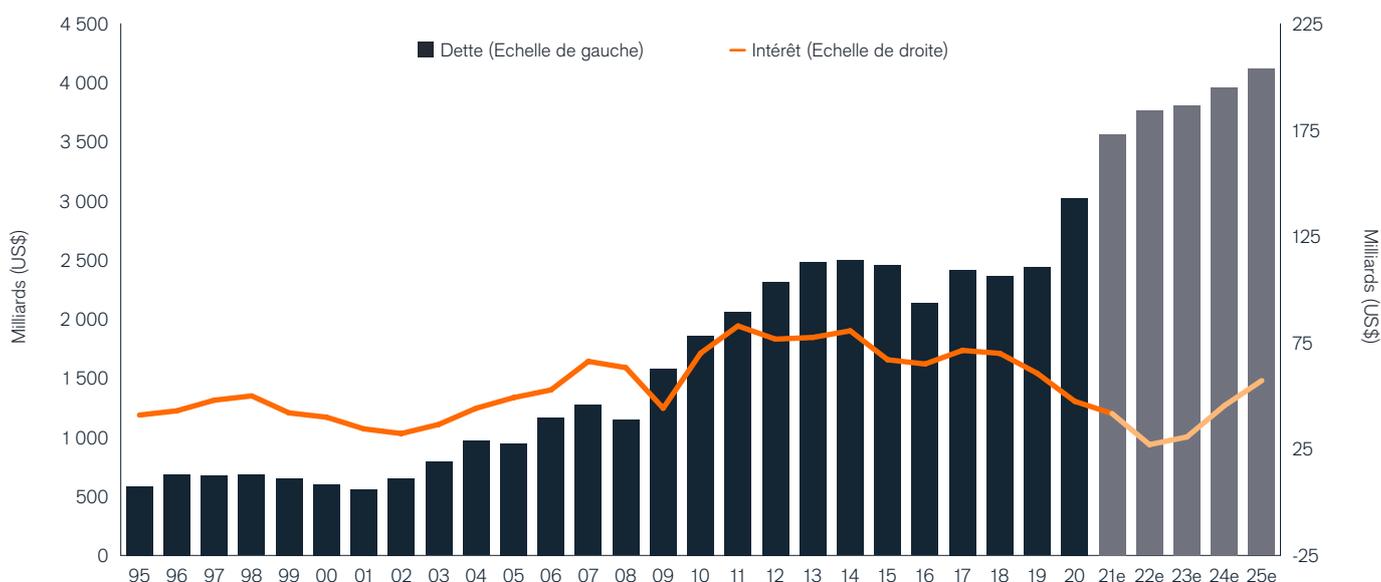
Le Royaume-Uni devait 3 000 milliards de dollars à la fin de l'année 2020, soit 113% de son revenu national, ce qui le place dans le peloton de tête des pays les plus endettés, mais au même niveau que des nations comparables comme la France et le Canada. La dette nationale de la Grande-Bretagne a augmenté de 418% depuis 1995, ce qui est beaucoup plus rapide que ses voisins européens et bien supérieur à la croissance économique de 94%. La principale cause de cette augmentation a été la crise financière mondiale, qui a frappé le Royaume-Uni beaucoup plus durement que l'Europe et a entraîné des emprunts considérables. La Grande-Bretagne doit aujourd'hui 44 559 dollars par habitant, ce qui la place au neuvième rang mondial. En 2020, le gouvernement britannique a emprunté près de 8 500 dollars par habitant pour lutter contre la pandémie et son impact économique. Il continuera à voir ses dettes augmenter au

DETTE PAR HABITANT - DOLLARS US

| Pays | 1995 | 2020 | 2025e |
|-------------|--------|--------|--------|
| Royaume-Uni | 10 065 | 44 559 | 59 457 |

LE ROYAUME-UNI DEVAIT 3 000 MILLIARDS DE DOLLARS A LA FIN DE L'ANNEE 2020, SOIT 113% DE SON REVENU NATIONAL, CE QUI LE PLACE DANS LE PELOTON DE TETE DES PAYS LES PLUS ENDETTES, MAIS AU MEME NIVEAU QUE DES NATIONS COMPARABLES COMME LA FRANCE ET LE CANADA.

ROYAUME-UNI



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

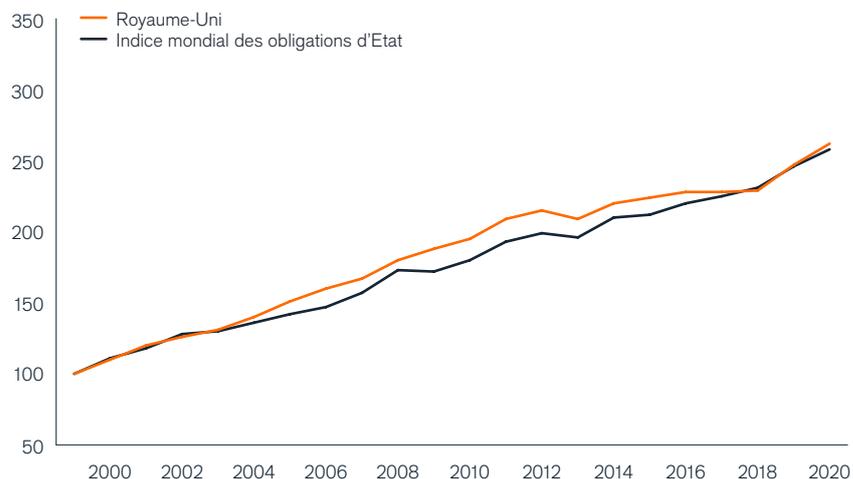
PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

cours des prochaines années en termes réels mais elles diminueront, par rapport au revenu national, plus rapidement que pour le reste du monde.

Les coûts de financement sont exceptionnellement bas. En 2020, le Royaume-Uni a payé un taux d'intérêt moyen de 1,7% sur l'ensemble de ses emprunts, contre 7,1% en 1995. Ce taux va encore baisser, pour atteindre à peine 0,7% en 2022. La charge d'intérêts de 27 milliards de dollars de la Grande-Bretagne en 2022 sera deux fois moins élevée qu'en 2019, même si les dettes seront au moins 50% plus élevées.

À la fin de l'année 2020, le rendement effectif des obligations britanniques (le taux auquel le pays peut désormais emprunter) n'était que de 0,33%. Il a légèrement augmenté depuis, à l'instar des rendements obligataires dans le monde entier, les investisseurs anticipant une reprise économique. Le Royaume-Uni est unique dans le sens où le profil de paiement de ses obligations est exceptionnellement long, ce qui signifie que le risque de refinancement est nettement inférieur à celui de ses homologues. La moitié de la dette publique britannique n'a pas à être remboursée avant mai 2030, soit des années après celle de tous les autres principaux pays industrialisés. La date d'échéance moyenne pondérée est encore plus longue, à savoir mai 2035.

RENDEMENT TOTAL DES OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, EN USD HEDGED) – ROYAUME-UNI



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

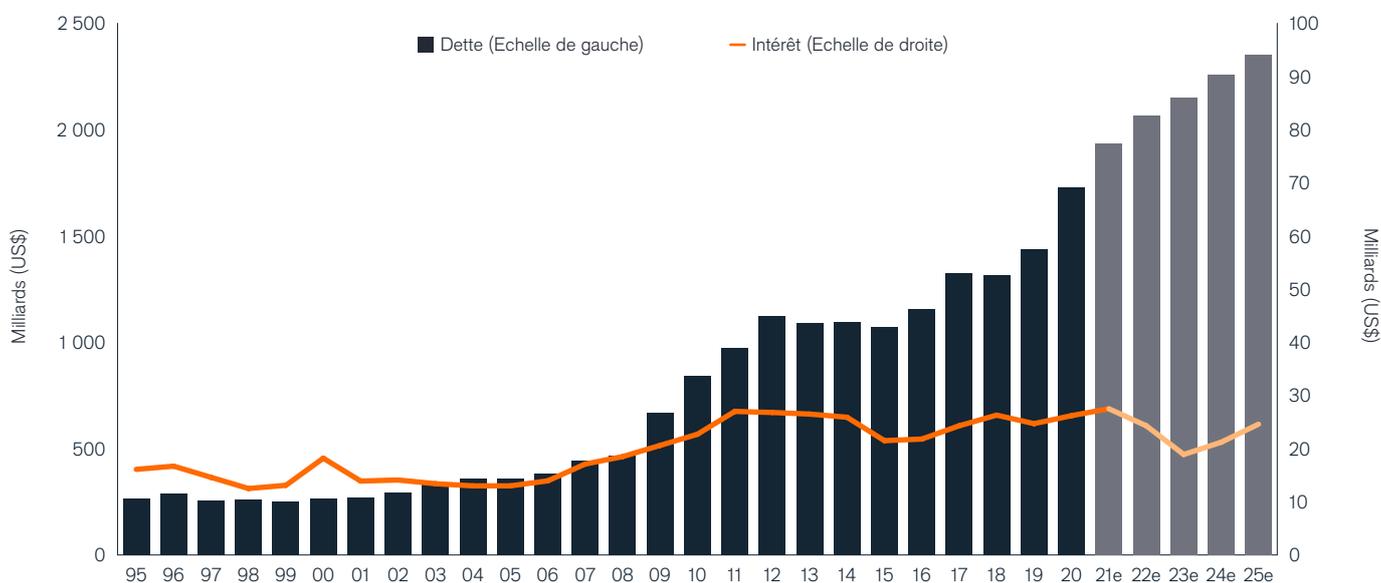
Asie-Pacifique hors Japon

Le profil de l'Australie ressemble, par certains aspects, à celui de ses homologues européens et nord-américains et par d'autres, à celui de ses voisins asiatiques. La dette nationale a augmenté de 420% depuis 1995, soit le même taux de croissance que le Royaume-Uni, mais son économie a progressé de 257% (presque trois fois plus rapidement que le Royaume-Uni) grâce à une croissance démographique rapide et à une orientation marquée vers la région asiatique en pleine expansion. Ceci signifie que son ratio dette/PIB en 2020 n'était que de 55%, et donc similaire à celui de Hong Kong et de la Corée du Sud. C'est l'un des plus bas des économies développées et il représente la moitié du niveau du Royaume-Uni. Le gouvernement australien devait 30 919 dollars par habitant en 2020, soit la moitié du montant dû au nom des citoyens américains

DETTE PAR HABITANT - DOLLARS US

| Pays | 1995 | 2020 | 2025e |
|--------------|-------|--------|--------|
| Australie | 8 381 | 30 919 | 45 697 |
| Hong Kong | 2 232 | 26 350 | 32 081 |
| Corée du sud | 785 | 15 968 | 22 568 |
| Taiwan | 1 892 | 8 303 | 8 628 |

ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

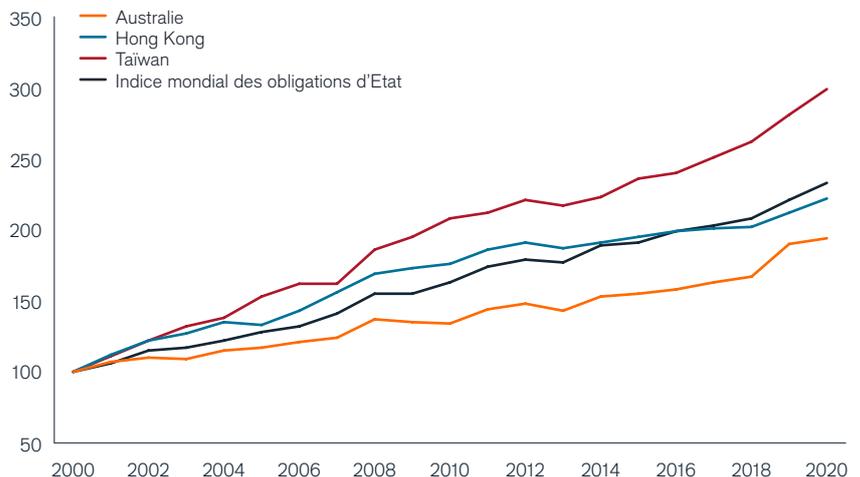
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

et un tiers de moins que celui dû par le gouvernement britannique par habitant. La dette nationale par habitant a augmenté de 6 102 dollars en 2020 grâce au soutien apporté à l'économie suite à la pandémie et continuera d'augmenter au cours des prochaines années. Le rendement effectif de 0,76% des obligations émises par l'Australie est beaucoup plus élevé que celui des pays comparables, son économie ayant enregistré des performances plus solides.

Hong Kong n'avait pratiquement pas de dette en 1995 (14 milliards de dollars), mais celle-ci est passée à 198 milliards de dollars à la fin de l'année 2020, soit 26 350 dollars par habitant ou 55% du PIB. Son économie a connu une croissance de 157% au cours de la même période. La dette de Taïwan est deux fois moins élevée que celle de Hong Kong par rapport au PIB et ne représente que 8 303 dollars par habitant. Les deux territoires peuvent désormais se financer à un coût aussi faible que le Royaume-Uni, les nouvelles obligations étant émises en moyenne à 0,3%-0,4%. Hong Kong a toutefois enregistré des performances inférieures à la moyenne mondiale au cours des 20 dernières années. Singapour se distingue avec une dette de 96 417 dollars par habitant, la deuxième plus élevée au monde, et un ratio dette/PIB de 155%, le troisième plus élevé après l'Italie et le Japon. Singapour a toutefois énormément emprunté pour investir dans les infrastructures et le bilan national affiche donc également des actifs importants. Le pays devrait continuer à emprunter au cours des prochaines années, mais la croissance de sa dette devrait désormais être plus conforme à la croissance économique.

RENDEMENT TOTAL DES OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, EN USD HEDGED) – ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



LE PROFIL D'ENDETTEMENT DE L'AUSTRALIE RESSEMBLE, PAR CERTAINS ASPECTS, A CELUI DE SES HOMOLOGUES EUROPEENS ET NORD-AMERICAINS ET, PAR D'AUTRES, A CELUI DE SES VOISINS ASIATIQUES.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

Marchés émergents

Les marchés émergents sont un ensemble de pays aux caractéristiques très différentes. Il est important de souligner qu'ils sont tous considérés comme présentant un risque plus élevé, ce qui limite le montant de la dette qu'ils peuvent contracter car cela signifie que les taux d'intérêt seront plus élevés. Ils ont également tendance à être beaucoup plus dépendants des financements étrangers (sauf quelques exceptions notables comme la Chine), ce qui les rend vulnérables à la volatilité des taux de change. Leur ratio dette/PIB n'était donc que de 37% en 2020, bien que ce résultat était déjà significativement plus élevé qu'en 2019. Globalement, leurs dettes ont augmenté de 557% depuis 1995, ce qui est semblable à la croissance de leurs économies. La Chine est, de loin, le principal contributeur à la croissance de la dette. En 1995, elle ne devait qu'un dollar par tranche

LA CHINE EST, DE LOIN, LE PRINCIPAL CONTRIBUTEUR A LA CROISSANCE DE LA DETTE. EN 1995, ELLE NE DEVAIT QU'UN DOLLAR PAR TRANCHE DE 30 DOLLARS PARMIS LES MARCHÉS ÉMERGENTS. L'AN DERNIER, CE CHIFFRE EST PASSÉ A 1 DOLLAR PAR TRANCHE DE 3 LIVRES STERLING.

DETTE PAR HABITANT - DOLLARS US

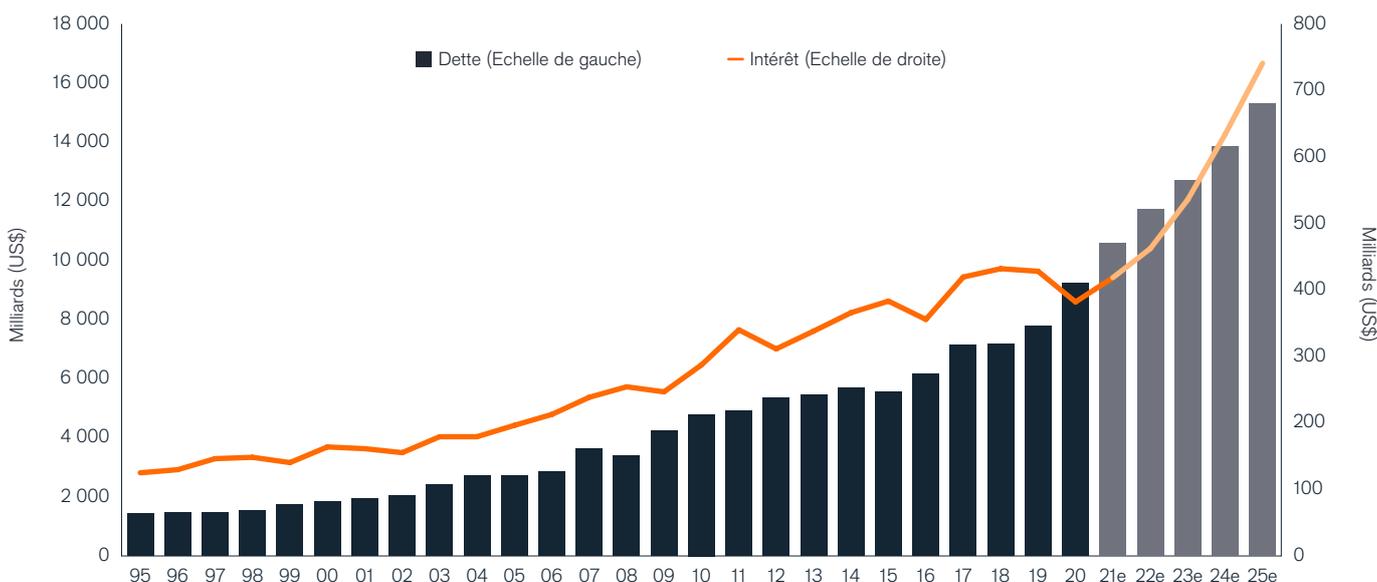
| Pays | 1995 | 2020 | 2025e |
|--------------------|-------|--------|--------|
| Argentine | 2 501 | 7 375 | 8 567 |
| Brésil | 3 164 | 6 332 | 9 355 |
| Chili | 865 | 5 033 | 8 785 |
| Chine | 38 | 2 429 | 5 231 |
| République Tchèque | 786 | 10 508 | 13 602 |
| Hongrie | 3 402 | 12 252 | 17 690 |
| Inde | 207 | 1 186 | 1 459 |
| Indonésie | 301 | 1 871 | 2 033 |
| Malaisie | 1 754 | 6 908 | 10 113 |
| Mexique | 1 308 | 5 046 | 5 498 |
| Pérou | 1 046 | 2 123 | 3 347 |
| Russie | 1 059 | 1 734 | 3 386 |
| Afrique du sud | 1 850 | 4 738 | 5 297 |
| Turquie | 983 | 2 480 | 3 657 |

de 30 dollars parmi les marchés émergents. L'an dernier, ce chiffre est passé à 1 dollar par tranche de 3 dollars.

La nature plus volatile des obligations des marchés émergents les rend intéressantes pour les investisseurs obligataires. Les risques plus élevés signifient qu'il est possible d'obtenir des rendements plus élevés.

Les tableaux en annexe montrent à quel point la situation varie d'un pays à l'autre.

MARCHÉS ÉMERGENTS



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

PLEINS FEUX SUR LES RÉGIONS ET LES PAYS (SUITE)

Japon

Le Japon est une exception au niveau mondial. Après des années de stagnation économique, ses emprunts ont grimpé en flèche, passant de 49% du PIB en 1995 à 250% en 2020, le gouvernement tentant de maintenir l'économie à flot. La Banque du Japon qui n'a plus, depuis des années, de marge de manœuvre en termes de réduction des taux d'intérêt, a injecté d'importantes liquidités dans l'économie pour limiter la hausse des taux d'intérêt sur toutes les échéances et tenter de relancer l'économie. Elle détient désormais 37% de la dette publique japonaise en valeur, ce qui est supérieur à la part de la dette américaine détenue par la Réserve fédérale. Par habitant, la dette japonaise se monte à 101 644 dollars à l'heure actuelle ce qui en fait, de loin, la plus importante au monde, et elle va continuer à augmenter rapidement. Les ménages japonais défient les décideurs politiques à tout bout de champ, choisissant d'épargner dans le pays et à l'étranger plutôt que de dépenser. Ceci explique la forte augmentation compensatoire des emprunts publics.

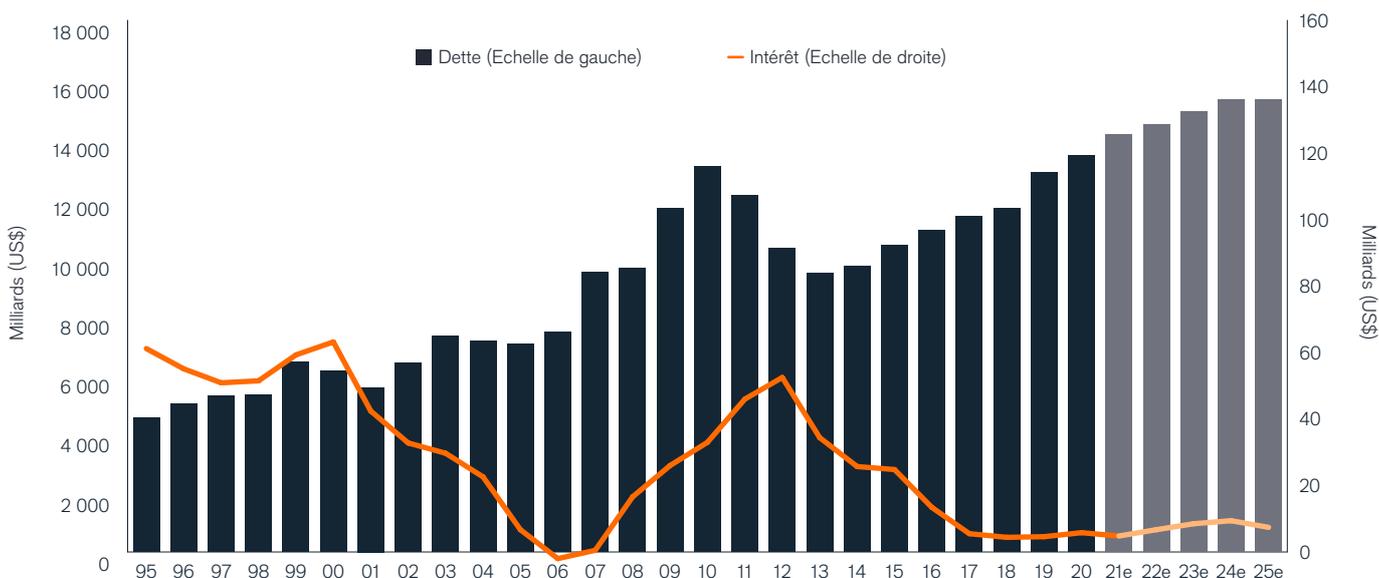
DETTE PAR HABITANT - DOLLARS US

| Pays | 1995 | 2020 | 2025e |
|-------|--------|---------|---------|
| Japon | 35 876 | 101 644 | 123 582 |

Les conséquences ont été minimales sur le budget national. Bien qu'il s'agisse du deuxième plus grand emprunteur au monde après les États-Unis, la charge d'intérêts du Japon en 2020 était à peu près la même que celle de Hong Kong. Son taux d'intérêt moyen était de 0,04%. Les nouveaux emprunts sont assortis d'un taux d'intérêt négatif.

LE JAPON EST UN EXCEPTION AU NIVEAU MONDIAL. APRES DES ANNEES DE STRAGNATION ECONOMIQUE, SES EMPRUNTS ONT GRIMPE EN FLECHE, PASSANT DE 49% DU PIB EN 1995 A 250% EN 2020, LE GOUVERNEMENT TENTANT DE MAINTENIR L'ECONOMIE A FLOT.

JAPON



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

Les données sur la dette publique, le PIB, les paiements d'intérêts sur la dette et les déficits budgétaires utilisés par Janus Henderson proviennent de l'EIU et sont complétées par des données provenant de sources nationales individuelles lorsque cela est nécessaire. Pour permettre une comparabilité totale entre les différents ensembles de données, toutes les données sont en valeur nominale en dollars US (c'est-à-dire non ajustées en fonction de l'inflation), sauf indication contraire. Les données sur le marché obligataire proviennent de Bloomberg. Janus Henderson a obtenu d'autres données auprès des banques centrales nationales, de l'OCDE, du FMI et de la Banque mondiale.

Les pays de l'indice Janus Henderson représentent, à eux tous, 88% du PIB global et les deux tiers de la population mondiale. Les chiffres ne sont pas mis à l'échelle pour tenir compte des parties du monde qui ne font pas partie de l'échantillon.

DETTE PUBLIQUE

- Le montant total des emprunts en cours

DÉFICIT BUDGÉTAIRE DE L'ÉTAT

- L'écart annuel entre les dépenses et les impôts (si les impôts sont supérieurs aux dépenses, les gouvernements ont un excédent budgétaire)

DÉPENSES PUBLIQUES ANTICYCLIQUES

- Lorsque l'économie est faible, le gouvernement dépense de l'argent pour soutenir l'activité. Lorsque l'économie est solide, le gouvernement peut réduire les dépenses pour ralentir l'activité et éviter la surchauffe.

ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE

- Lorsqu'un gouvernement réduit le déficit budgétaire

EXCÉDENT BUDGÉTAIRE

- Lorsqu'un gouvernement perçoit plus d'impôts qu'il ne dépense en services

ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF

- Les banques centrales achètent des obligations et d'autres actifs en échange de monnaie nouvellement créée afin d'augmenter les liquidités dans l'économie et de réduire les taux d'intérêt. L'objectif est de soutenir l'activité économique.

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.

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 décembre 2020. 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

DEBT BY COUNTRY IN USD BILLIONS

| Région | Pays | 1995 | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2020 | 2025 Prévision dette | 2019-2020 Augmentation de la dette |
|----------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------------|--|
| Asie-Pacifique hors Japon | Australie | 151 | 97 | 107 | 350 | 486 | 788 | 1 228 | 163 |
| | Hong Kong | 14 | 17 | 25 | 95 | 125 | 198 | 249 | 39 |
| | Singapour | 61 | 78 | 120 | 249 | 298 | 548 | 672 | 72 |
| | Taiwan | 40 | 74 | 108 | 149 | 160 | 196 | 203 | 19 |
| Marchés Emergents | Argentine | 87 | 128 | 129 | 164 | 241 | 333 | 404 | 10 |
| | Brésil | 514 | 381 | 621 | 1 207 | 1 006 | 1 341 | 2 049 | -23 |
| | Chili | 12 | 10 | 09 | 20 | 39 | 96 | 169 | 22 |
| | Chine | 46 | 329 | 404 | 1 020 | 1 642 | 3 389 | 7 354 | 984 |
| | République Tchèque | 08 | 11 | 37 | 79 | 74 | 113 | 146 | 36 |
| | Hongrie | 35 | 26 | 64 | 105 | 92 | 118 | 168 | 13 |
| | Inde | 200 | 276 | 524 | 906 | 1 070 | 1 637 | 2 109 | 163 |
| | Indonésie | 60 | 120 | 121 | 193 | 246 | 500 | 566 | 87 |
| | Malaisie | 36 | 33 | 60 | 132 | 147 | 224 | 347 | 30 |
| | Mexique | 120 | 214 | 276 | 360 | 490 | 650 | 744 | 44 |
| | Pérou | 25 | 24 | 30 | 36 | 42 | 70 | 116 | 08 |
| | Russie | 157 | 136 | 99 | 113 | 104 | 258 | 501 | 36 |
| | Afrique du sud | 77 | 53 | 84 | 151 | 130 | 281 | 333 | 48 |
| | Turquie | 58 | 95 | 247 | 308 | 233 | 209 | 317 | -14 |
| Europe hors Royaume-Uni | Belgique | 363 | 261 | 348 | 487 | 477 | 646 | 727 | 122 |
| | Danemark | 126 | 87 | 94 | 137 | 118 | 145 | 151 | 28 |
| | Finlande | 71 | 54 | 78 | 118 | 146 | 197 | 239 | 37 |
| | France | 915 | 810 | 1 404 | 2 273 | 2 288 | 3 299 | 3 845 | 625 |
| | Allemagne | 1 419 | 1 159 | 1 818 | 2 821 | 2 383 | 2 811 | 3 155 | 504 |
| | Grèce | 132 | 138 | 252 | 442 | 339 | 424 | 445 | 52 |
| | Irlande | 57 | 37 | 52 | 193 | 220 | 282 | 322 | 53 |
| | Israël | 137 | 105 | 121 | 173 | 191 | 308 | 399 | 65 |
| | Italie | 1 441 | 1 259 | 1 878 | 2 566 | 2 438 | 3 196 | 3 626 | 488 |
| | Pays-Bas | 317 | 219 | 324 | 506 | 486 | 670 | 738 | 226 |
| | Espagne | 373 | 349 | 464 | 867 | 1 165 | 1 640 | 1 929 | 305 |
| | Suède | 198 | 128 | 180 | 202 | 221 | 239 | 263 | 51 |
| | Suisse | 149 | 127 | 172 | 195 | 192 | 246 | 226 | 52 |
| Japon | Japon | 4 533 | 6 130 | 7 133 | 11 632 | 9 687 | 12 858 | 15 324 | 1 224 |
| Amérique du nord | Canada | 624 | 623 | 924 | 1 448 | 1 409 | 2 014 | 2 527 | 338 |
| | Etats-Unis | 3 604 | 3 410 | 4 592 | 9 019 | 13 117 | 19 565 | 25 303 | 2 764 |
| Royaume-Uni | Royaume-Uni | 584 | 602 | 948 | 1 861 | 2 455 | 3 025 | 4 119 | 589 |
| Monde | | 16 744 | 17 600 | 23 846 | 40 579 | 43 955 | 62 515 | 18 499 | 9 258 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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)

DEBT BY REGION IN USD BILLIONS

| Région | 1995 | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2020 | 2025 Prévision dette | 2019-2020 Augmentation de la dette |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------------|--|
| Marchés Emergents | 1 435 | 1 836 | 2 705 | 4 795 | 5 555 | 9 221 | 6 104 | 1 442 |
| Asie-Pacifique hors Japon | 266 | 265 | 360 | 844 | 1 070 | 1 730 | 622 | 293 |
| Europe hors Royaume-Uni | 5 698 | 4 734 | 7 184 | 10 981 | 10 663 | 14 102 | 1 963 | 2 607 |
| Amérique du nord | 4 228 | 4 033 | 5 516 | 10 467 | 14 526 | 21 579 | 6 251 | 3 103 |
| Royaume-Uni | 584 | 602 | 948 | 1 861 | 2 455 | 3 025 | 1 094 | 589 |
| Japan | 4 533 | 6 130 | 7 133 | 11 632 | 9 687 | 12 858 | 2 466 | 1 224 |
| Monde | 16 744 | 17 600 | 23 846 | 40 579 | 43 955 | 62 515 | 18 499 | 9 258 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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)

DEBT AND INTEREST PER PERSON BY COUNTRY

| Région | Pays | Dettes par habitant USD | | Prévision dette par habitant USD | Charge d'intérêt par habitant USD | | Prévision intérêt par habitant USD | Taux d'intérêt moyen payé % | |
|----------------------------------|--------------------|-------------------------|---------------|----------------------------------|-----------------------------------|------------|------------------------------------|-----------------------------|------------|
| | | 1995 | 2020 | 2025 | 1995 | 2020 | 2025 | 1995 | 2020 |
| Asie-Pacifique hors Japon | Australie | 8 381 | 30 919 | 45 697 | 541 | 238 | 129 | 6,6 | 0,9 |
| | Hong Kong | 2 232 | 26 350 | 32 081 | 136 | 574 | 619 | 6,1 | 2,4 |
| | Singapour | 17 355 | 96 417 | 116 284 | 971 | 2 177 | 2 223 | 6,1 | 2,4 |
| | Taiwan | 1 892 | 8 303 | 8 628 | 100 | 147 | 151 | 5,7 | 1,9 |
| Marchés Emergents | Argentine | 2 501 | 7 375 | 8 567 | 117 | 170 | 254 | 4,9 | 2,3 |
| | Brésil | 3 164 | 6 332 | 9 355 | 380 | 281 | 553 | 12,0 | 4,4 |
| | Chili | 865 | 5 033 | 8 785 | 82 | 96 | 613 | 9,1 | 2,1 |
| | Chine | 38 | 2 429 | 5 231 | 00 | 80 | 223 | 0,0 | 3,9 |
| | République Tchèque | 786 | 10 508 | 13 602 | 04 | 171 | 406 | 0,6 | 1,9 |
| | Hongrie | 3 402 | 12 252 | 17 690 | 399 | 623 | 849 | 11,7 | 5,4 |
| | Inde | 207 | 1 186 | 1 459 | | 64 | 77 | 8,0 | 5,7 |
| | Indonésie | 301 | 1 871 | 2 033 | 15 | 67 | 73 | 5,0 | 3,9 |
| | Malaisie | 1 754 | 6 908 | 10 113 | 127 | 222 | 359 | 7,2 | 3,4 |
| | Mexique | 1 308 | 5 046 | 5 498 | 144 | 255 | 378 | 11,3 | 5,2 |
| | Pérou | 1 046 | 2 123 | 3 347 | 79 | 99 | 170 | 7,7 | 5,0 |
| | Russie | 1 059 | 1 734 | 3 386 | 85 | 73 | 116 | 8,0 | 4,5 |
| | Afrique du sud | 1 850 | 4 738 | 5 297 | 197 | 239 | 340 | 11,3 | 5,5 |
| | Turquie | 983 | 2 480 | 3 657 | 215 | 217 | 358 | 22,6 | 8,5 |
| Europe hors Royaume-Uni | Belgique | 35 655 | 55 765 | 61 790 | 2 546 | 1 083 | 1 492 | 7,1 | 2,1 |
| | Danemark | 24 125 | 24 953 | 25 579 | 1 343 | -21 | 77 | 5,6 | -0,1 |
| | Finlande | 13 966 | 35 544 | 42 906 | 1 006 | 350 | 543 | 7,2 | 1,1 |
| | France | 15 830 | 50 537 | 58 221 | 956 | 518 | 366 | 6,0 | 1,1 |
| | Allemagne | 17 346 | 33 933 | 38 130 | 1 109 | 336 | 481 | 6,4 | 1,1 |
| | Grèce | 12 322 | 40 687 | 43 801 | 1 363 | 350 | 668 | 11,1 | 0,9 |
| | Irlande | 15 752 | 57 161 | 63 121 | 990 | 647 | 663 | 6,3 | 1,2 |
| | Israël | 24 736 | 33 399 | 39 500 | 1 502 | 947 | 1 294 | 6,1 | 3,2 |
| | Italie | 25 208 | 52 855 | 60 560 | 2 511 | 1 085 | 1 413 | 10,0 | 2,2 |
| | Pays-Bas | 20 537 | 38 647 | 41 814 | 1 419 | 369 | 830 | 6,9 | 1,1 |
| | Espagne | 9 363 | 35 085 | 41 412 | 667 | 632 | 855 | 7,1 | 2,0 |
| Suède | 22 363 | 23 665 | 25 247 | 1 532 | 198 | 299 | 6,9 | 0,9 | |
| Suisse | 21 217 | 28 354 | 25 589 | 403 | 73 | 79 | 2,1 | 0,3 | |
| Japon | Japon | 35 876 | 101 644 | 123 582 | 485 | 37 | 76 | 1,4 | 0,0 |
| Amérique du nord | Canada | 21 387 | 53 360 | 64 250 | 1 158 | 97 | 322 | 5,7 | 0,2 |
| | Etats-Unis | 13 593 | 59 109 | 74 332 | 875 | 1 447 | 1 602 | 6,6 | 2,6 |
| Royaume-Uni | Royaume-Uni | 10 065 | 44 559 | 59 457 | 712 | 700 | 826 | 7,6 | 1,7 |
| Monde | | 4 371 | 13 050 | 16 484 | 242 | 238 | 334 | 5,5 | 2,0 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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)

DEBT AND INTEREST PER PERSON BY REGION

| Région | Dette par habitant USD | | Prévision dette par habitant USD | Charge d'intérêt par habitant USD | | Prévision intérêt par habitant USD | Taux d'intérêt moyen payé % | |
|---------------------------|------------------------|---------------|----------------------------------|-----------------------------------|------------|------------------------------------|-----------------------------|------------|
| | 1995 | 2020 | 2025 | 1995 | 2020 | 2025 | 1995 | 2020 |
| Marchés Emergents | 479 | 2 410 | 3 892 | 42 | 100 | 188 | 8,7 | 4,5 |
| Asie-Pacifique hors Japon | 5 432 | 27 791 | 36 784 | 329 | 421 | 386 | 6,1 | 1,7 |
| Europe hors Royaume-Uni | 18 484 | 41 607 | 47 149 | 1 359 | 578 | 737 | 7,4 | 1,5 |
| Amérique du nord | 14 365 | 58 520 | 73 287 | 903 | 1 308 | 1 469 | 6,3 | 2,4 |
| Royaume-Uni | 10 065 | 44 559 | 59 457 | 712 | 700 | 826 | 7,1 | 1,7 |
| Japon | 35 876 | 101 644 | 123 582 | 485 | 37 | 76 | 1,4 | 0,0 |
| Monde | 4 371 | 13 050 | 16 484 | 242 | 238 | 334 | 5,5 | 2,0 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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)

DEBT AS A PERCENTAGE OF GDP BY COUNTRY

| Pays | 1995 | 2020 | Prévision Dette 2025 |
|--------------------|-----------|-----------|----------------------|
| Australie | 40 | 55 | 67 |
| Hong Kong | n/a | 55 | 53 |
| Singapour | 70 | 155 | 155 |
| Taiwan | 15 | 29 | 25 |
| Argentine | 31 | 105 | 78 |
| Bésil | n/a | 95 | 99 |
| Chili | 17 | 35 | 46 |
| Chine | 6 | 22 | 33 |
| République Tchèque | 14 | 43 | 42 |
| Hongrie | 84 | 76 | 68 |
| Inde | 57 | 62 | 58 |
| Indonésie | 25 | 44 | 40 |
| Malaisie | 39 | 63 | 69 |
| Mexique | 40 | 57 | 50 |
| Pérou | 50 | 36 | 40 |
| Russie | 48 | 18 | 25 |
| Afrique du sud | 48 | 79 | 84 |
| Turquie | 30 | 34 | 31 |
| Belgique | 131 | 113 | 111 |
| Danemark | n/a | 40 | 35 |
| Finlande | 55 | 68 | 73 |
| France | 57 | 118 | 113 |
| Allemagne | 57 | 73 | 65 |
| Grèce | 106 | 209 | 178 |
| Irlande | 79 | 66 | 57 |
| Israël | n/a | 73 | 74 |
| Italie | 111 | 159 | 156 |
| Pays-Bas | 73 | 70 | 62 |
| Espagne | 62 | 120 | 112 |
| Suède | 69 | 40 | 39 |
| Suisse | 41 | 31 | 29 |
| Japon | 90 | 250 | 271 |
| Canada | 102 | 116 | 117 |
| Etats-Unis | 48 | 93 | 97 |
| Royaume-Uni | 44 | 113 | 108 |
| Monde | 59 | 84 | 83 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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)

DEBT AS A PERCENTAGE OF GDP BY COUNTRY

| Région | 1995 | 2020 | Prévision Dette 2025 |
|---------------------------|------|------|----------------------|
| Marchés Emergents | 38 | 37 | 42 |
| Asie-Pacifique hors Japon | 18 | 40 | 43 |
| Europe hors Royaume-Uni | 71 | 100 | 88 |
| Amérique du nord | 51 | 95 | 98 |
| Royaume-Uni | 44 | 113 | 108 |
| Japon | 90 | 250 | 271 |
| Monde | 59 | 84 | 83 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2020. 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.

Informations importantes

Les points de vue présentés sont à la date de publication. Ils sont uniquement 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, ou une sollicitation d'une offre d'achat, ou une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. 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, ils peuvent être modifiés et peuvent ne pas représenter les points de vue d'autres employés de la société. Il n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/exemples mentionnés est actuellement, ou a été par le passé, détenu par l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions ne peut être garantie et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ou n'émettons aucune garantie eu égard aux résultats obtenus suite à son utilisation. Janus Henderson Investors est, sauf mention contraire, la source des données et a des raisons raisonnables de croire qu'il peut s'appuyer sur les informations et les données provenant de tiers. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Investir comprend des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de la valeur.**

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles sur toutes les juridictions. Ce document ou les informations qu'il contient peuvent être limités par la loi et il ne peut être reproduit ou mentionné sans autorisation écrite expresse ou utilisé dans toute juridiction ou situation où son 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. Les informations contenues dans ce document n'ont pas été approuvées ni endossées par un organisme de réglementation.

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel des services et produits d'investissement sont offerts 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 (immatriculée sous le numéro 906355), Henderson Investment Funds Limited (immatriculée sous le numéro 2678531), Henderson Equity Partners Limited (immatriculée sous le numéro 2606646), (toutes immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles et dont le siège social est sis au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (immatriculée sous le numéro B22848 et sis au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) aux **Etats-Unis** par des conseillers d'investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc; (c) au **Canada** par l'intermédiaire de Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions; (d) à **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (immatriculée sous le numéro 199700782N). Cette annonce ou publication n'a pas été examinée par la Monetary Authority of Singapore; (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été examiné par la Securities and Futures Commission of Hong Kong; (f) à **Taiwan R.O.C** par Janus Henderson Investors Taiwan Limited (opéré de façon indépendante), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel: (02) 8101-1001. Numéro d'immatriculation approuvé par la SICE 023, publié en 2018 par la Financial Supervisory Commission; (g) en **Corée du sud** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited uniquement aux Investisseurs Professionnels Qualifiés (comme définis dans la Loi sur les services d'investissement financier et les marchés de capitaux et ses sous-réglementations); (h) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par la Financial Services Agency et immatriculée en tant que Société d'instruments financiers conduisant des activités de gestion d'investissement, de conseil et d'agence en investissement et d'instruments financiers de Type II; (i) en **Australie et Nouvelle-Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses sociétés apparentées dont 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, réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant que Bureau de représentation. Aucune transaction ne sera conclue au Moyen-Orient et toute demande doit être transmise 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.