

# JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

Édition 3

JUILLET 2022



# SOMMAIRE

---

Introduction	1
Synthèse	2-4
Répartition sectorielle	5-8
Soutenabilité de la dette	9
Principales sociétés	10-11
Marchés obligataires	12
Perspectives et point de vue	13-15
Régions et pays	16-19
Annexes	20-23
Méthodologie	24
Glossaire	25
Pourquoi l'endettement modéré est une bonne chose	26-27

# INTRODUCTION

---

**JANUS HENDERSON EST  
UNE SOCIÉTÉ DE GESTION  
D'ACTIFS QUI INVESTIT DEPUIS  
PLUS DE 80 ANS SUR LES  
MARCHÉS ACTIONS  
INTERNATIONAUX POUR LE  
COMPTE DE CLIENTS DANS LE  
MONDE ENTIER.**

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

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

Nous sommes **également fiers** d'offrir une gamme de produits diversifiée et d'exploiter le capital intellectuel de certains des penseurs les plus novateurs et formateurs de l'industrie. Notre expertise couvre les principales catégories d'actifs, nous disposons d'équipes d'investissement à travers le monde, et nous servons des investisseurs privés et institutionnels à l'échelle internationale. Nous gérons **361 milliards** de dollars US d'actifs sous gestion, employons plus de 2 000 collaborateurs et disposons de bureaux dans 23 villes à travers le monde. Notre siège social est à Londres, nous sommes un gérant indépendant coté à la Bourse de New York et à la Bourse de Sydney.

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

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

Le rapport permettra aux lecteurs de mieux comprendre l'univers des titres à revenu fixe et les opportunités qu'il offre.

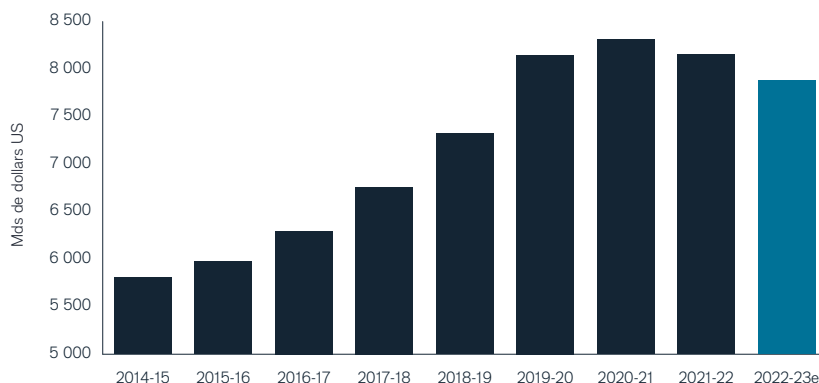
# SYNTHÈSE

Après avoir temporairement augmenté leurs emprunts pour faire face à la pandémie, les entreprises du monde entier se sont lancées dans un processus de remboursement de leurs dettes. En 2021-2022, elles ont eu une occasion en or de commencer à redresser leurs bilans. Les bénéfices d'exploitation ont augmenté de 51,4 % pour atteindre le montant record de 3 360 milliards de dollars, entraînant une très forte augmentation des flux de trésorerie qui ont fourni un capital plus que suffisant pour les dépenses d'investissement, les dividendes, les rachats d'actions et le service ainsi que le remboursement de la dette.

Par conséquent, la dette nette<sup>1</sup> a chuté de 1,9 % pour atteindre 8 150 milliards de dollars en 2021-2022, soit la première baisse depuis au moins 2014-2015, période à laquelle nous avons commencé à compiler les résultats. La baisse a été légèrement amplifiée par la solidité du dollar – à taux de change constant, les dettes nettes ont diminué de 0,2 %.

Un peu plus de la moitié des entreprises ont réduit leurs dettes (51%), alors que les autres les ont augmentées, bien que cette tendance ait été fortement influencée par les États-Unis. En dehors des États-Unis, 54% ont réduit leurs emprunts nets.

## DETTE NETTE DES ENTREPRISES – MONDE



Source: Janus Henderson, juin 2022

## DETTE NETTE PAR RÉGION (MDS DE DOLLARS US)

Région	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Amérique du Nord	\$2 630	\$2 896	\$3 188	\$3 674	\$4 031	\$4 126	\$4 167
Marchés Emergents	\$628	\$613	\$594	\$552	\$646	\$539	\$514
Europe hors Royaume-Uni	\$1 470	\$1 526	\$1 683	\$1 763	\$1 939	\$2 099	\$1 948
Royaume-Uni	\$395	\$432	\$453	\$495	\$556	\$564	\$521
Japon	\$524	\$515	\$519	\$548	\$628	\$651	\$650
Asie-Pacifique hors Japon	\$328	\$314	\$322	\$290	\$347	\$332	\$351
<b>TOTAL</b>	<b>\$5 975</b>	<b>\$6 295</b>	<b>\$6 760</b>	<b>\$7 323</b>	<b>\$8 148</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>1</sup> Dette à long terme et à court terme moins la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

# SYNTHÈSE (SUITE)

Les tendances sectorielles exercent l'influence la plus importante sur l'endettement, et ceci est clairement apparu dans les résultats de l'année. Le changement le plus important est survenu dans le secteur de l'énergie. Les producteurs de pétrole et de gaz ont vu leurs emprunts nets diminuer de 155 milliards de dollars à taux de change constant, soit une baisse d'un sixième par rapport à l'année dernière<sup>2</sup>, la flambée des prix de l'énergie ayant entraîné un revirement spectaculaire de la situation du secteur. L'explosion des flux de trésorerie des sociétés minières à travers le monde s'est également

traduite par une baisse de l'endettement du secteur, de près d'un quart<sup>3</sup> par rapport à l'année précédente. Ailleurs, les pénuries de composants ont limité les ventes de voitures, mais ont favorisé un mix de ventes à plus forte marge – ce qui a réduit le besoin d'endettement pour financer les programmes de crédit à la consommation. Les secteurs qui génèrent traditionnellement des flux de trésorerie importants – pharmaceutique, boissons et produits du tabac – ont également tous vu leurs emprunts diminuer.

## DETTE DES SOCIÉTÉS À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE CHIFFRES CLÉS

	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	\$3 520	\$3 725	\$4 139	\$3 975	\$4 054	\$5 137	\$5 296
<b>Fonds propres</b>	\$10 876	\$11 278	\$12 771	\$13 385	\$13 933	\$14 242	\$15 483
<b>Total des actifs</b>	\$30 380	\$31 729	\$34 962	\$36 601	\$39 265	\$41 550	\$44 174
<b>Dettes à court-terme</b>	\$1 839	\$1 924	\$2 073	\$2 092	\$2 422	\$2 405	\$2 458
<b>Dettes à long-terme</b>	\$7 656	\$8 097	\$8 825	\$9 206	\$9 780	\$11 044	\$10 988
<b>Dettes totales</b>	\$9 495	\$10 020	\$10 898	\$11 298	\$12 202	\$13 449	\$13 446
<b>Dettes nettes</b>	\$5 975	\$6 295	\$6 760	\$7 323	\$8 148	\$8 311	\$8 151
<b>Résultat d'exploitation</b>	\$2 085	\$2 120	\$2 441	\$2 808	\$2 647	\$2 219	\$3 360
<b>Charge d'intérêt</b>	\$278	\$299	\$316	\$339	\$389	\$380	\$381
<b>Intérêts/Bénéfice d'exploitation</b>	13 %	14 %	13 %	12 %	15 %	17 %	11 %
<b>Dettes nettes/Bénéfice d'exploitation</b>	287 %	297 %	277 %	261 %	308 %	375 %	243 %
<b>Dettes/Fonds propres</b>	<b>55 %</b>	<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>	<b>53 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>2</sup> -18,5 % ou 166 milliards de dollars non-ajustés des effets de change ou -17,3 % à taux de change constant.

<sup>3</sup> -23,4 % ou 35,1 milliards de dollars non-ajustés des effets de change, -22,8 % à taux de change constant.

# SYNTHÈSE (SUITE)

Bien souvent, l'augmentation de la dette nette a servi au financement de généreux programmes de rachat d'actions, comme chez Meta, propriétaire de Facebook, ou L'Oréal, ou aux acquisitions réalisées par des entreprises telles que Canadian Pacific Railway ou Cellnex. Mais les services aux collectivités se sont distingués par une forte augmentation de leur endettement, en raison des pressions exercées sur le marché de l'énergie et pour répondre aux lourds besoins d'investissement de la transition énergétique.

De leur côté, les sociétés de logiciels ont continué à s'éloigner des soldes de trésorerie nette excessifs qu'ils détenaient encore en 2017-2018, en redistribuant une part plus importante de leurs liquidités aux actionnaires. Cette transition est en cours chez Microsoft, bien que la société reste encore la 5<sup>ème</sup> entreprise la plus riche en liquidités. En fait, un quart des sociétés de notre indice n'ont aucune dette. Ensemble, ce groupe dispose d'une trésorerie nette de 1 000 milliards de dollars, dont la moitié est répartie entre seulement neuf grandes entreprises. Parmi celles-ci figurent les sociétés axées sur la technologie dans un large éventail de secteurs, dont Alphabet, Samsung, Apple et Alibaba.

Les indicateurs de soutenabilité de la dette se sont nettement améliorés en 2021-2022, le ratio global dette/fonds propres diminuant de 5,7 points de pourcentage pour atteindre 52,6 % – trois quarts des secteurs ont connu une amélioration. La part du bénéfice d'exploitation consacrée aux charges d'intérêts est tombée à son niveau le plus bas en huit ans – seulement 11,3 % en raison de la faiblesse des taux et de la solidité des marges bénéficiaires.

NOUS PRÉVOYONS, POUR L'ANNÉE À VENIR, UNE NOUVELLE BAISSÉ DE L'ENDETTEMENT, LA HAUSSE DES COÛTS DE FINANCEMENT ET LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE POUSSANT LES ENTREPRISES À ÊTRE PLUS PRUDENTES. LES FLUX DE TRÉSORERIE ÉTANT PARTIS D'UN NIVEAU TRÈS ÉLEVÉ, IL EXISTE UNE MARGE DE MANŒUVRE. NOUS ESTIMONS QUE LES DETTES NETTES DIMINUERONT DE **270 MILLIARDS DE DOLLARS (-3,3 %)** À TAUX DE CHANGE CONSTANT POUR ATTEINDRE **7 900 MILLIARDS DE DOLLARS** D'ICI UN AN.

La situation est en train d'évoluer avec la pression sur les bénéfiques et la hausse des taux. Les rendements des obligations d'entreprises ont fortement augmenté, en particulier dans le segment high yield, ce qui accroît le coût d'émission de nouvelles obligations. Les sociétés réagissent en remboursant leurs obligations – la valeur nominale<sup>4</sup> des obligations cotées a diminué de 115 milliards de dollars depuis la fin mai 2021. La distinction est encore plus grande entre les émetteurs à haut et à faible risque, entre les secteurs et entre les différentes échéances de la dette. De meilleurs prix et moins d'uniformité présentent de réelles opportunités pour les fonds actifs, en particulier ceux qui allouent le capital au niveau régional.

Pour l'année à venir, nous prévoyons une nouvelle baisse de l'endettement, car la hausse des coûts de financement et le ralentissement économique poussent les entreprises à être plus prudentes. Les flux de trésorerie étant très élevés, il existe une réelle marge de manœuvre. Nous estimons que les dettes nettes diminueront de 270 milliards de dollars (-3,3 %) à taux de change constant pour atteindre 7 900 milliards de dollars d'ici un an.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>4</sup> La valeur nominale correspond au montant emprunté, et non à la valeur marchande actuelle de l'obligation.

# RÉPARTITION SECTORIELLE

Les cultures en matière d'endettement diffèrent largement d'un pays à l'autre, alors que les facteurs économiques locaux, tels que le niveau des taux d'intérêt, influencent également les sociétés dans leur prise de décision. Le niveau d'accès aux marchés internationaux des capitaux est également important.

Mais ce sont les tendances sectorielles qui exercent la plus grande influence sur la combinaison appropriée pour une entreprise entre le financement par capitaux propres et le financement par l'emprunt, et sur son évolution dans le temps. Les tendances sectorielles dépassent les frontières internationales. Les entreprises qui opèrent dans des secteurs aux flux de trésorerie stables et prévisibles et qui possèdent de nombreux actifs, comme les services aux collectivités, peuvent se permettre un niveau d'endettement supérieur, alors que celles qui opèrent dans des secteurs très cycliques, comme les sociétés minières, doivent maintenir leurs emprunts à des niveaux beaucoup plus faibles. D'autres, comme les sociétés de logiciels les plus prospères au monde, génèrent d'énormes quantités de liquidités avec des dépenses d'investissement relativement faibles, si bien que leurs emprunts sont faibles. Certaines d'entre elles disposent, à l'heure actuelle, de trop de liquidités, ce qui laisse peu d'opportunités aux investisseurs obligataires et dilue les rendements pour leurs actionnaires.

LES TENDANCES SECTORIELLES DÉPASSENT LES FRONTIÈRES INTERNATIONALES ET EXERCENT LA PLUS GRANDE INFLUENCE SUR LA COMBINAISON APPROPRIÉE POUR UNE ENTREPRISE ENTRE LE FINANCEMENT PAR CAPITAUX PROPRES ET LE FINANCEMENT PAR EMPRUNT, ET SUR SON ÉVOLUTION DANS LE TEMPS.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

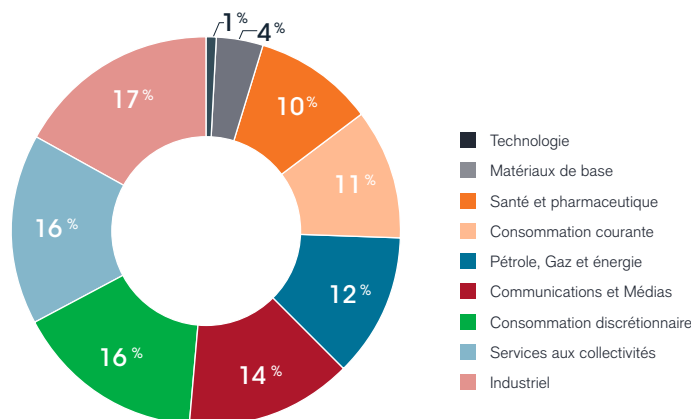
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>5</sup> -18,5 % ou 166 milliards de dollars non-ajustés des effets de change ou -17,3 % à taux de change constant.

## DETTE NETTE PAR INDUSTRIE – 2021-2022 (MDS DE DOLLARS US)

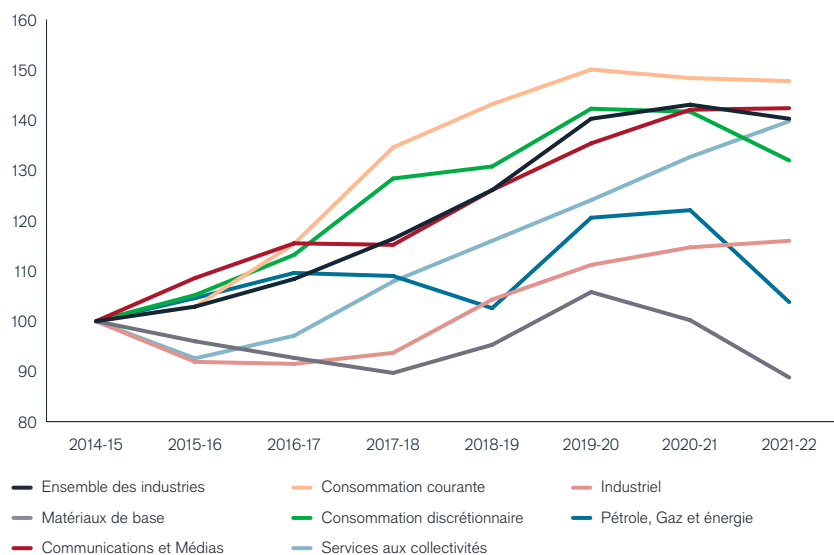


Source: Janus Henderson, juin 2022

En 2021-2022, le changement le plus important est survenu dans le secteur de l'énergie. Les producteurs de pétrole et de gaz ont vu leurs emprunts nets diminuer de 155 milliards de dollars à taux de change constant, soit une baisse d'un sixième sur un an<sup>5</sup>, la flambée des prix de l'énergie ayant entraîné un revirement spectaculaire de la situation du secteur – les bénéfices d'exploitation ont rebondi de 412 milliards de dollars sur un an. Grâce à la baisse de la dette, le secteur a remboursé tous les emprunts supplémentaires contractés entre 2019 et 2021. Quatre entreprises seulement, Shell, Exxon, Equinor et BP, sont à l'origine de la moitié de la réduction enregistrée au cours de l'année. L'envolée des flux de trésorerie a contribué au financement de dividendes plus élevés et de programmes de rachat d'actions en plein essor, et a également permis de rembourser les dettes, en mettant l'accent, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, sur les emprunts à court terme. L'effet de levier, ou « gearing », du secteur est désormais à son plus bas niveau depuis au moins 2014. Le ratio dette/fonds propres qui compare les emprunts aux capitaux propres est tombé à 32,5 %, soit une baisse de plus de dix points de pourcentage en un an.

# RÉPARTITION SECTORIELLE (SUITE)

## DETTE NETTE PAR INDUSTRIE INDEXÉE



Source: Janus Henderson, juin 2022

L'explosion des flux de trésorerie des sociétés minières du monde entier s'est également traduite par une baisse de l'endettement de ce secteur, de près d'un quart<sup>6</sup> par rapport à l'année dernière, ces dernières ayant remboursé leurs emprunts et porté leur trésorerie à des niveaux record. Les dettes nettes sont désormais inférieures d'un cinquième à celles de 2014-2015, lorsque les entreprises avaient contracté des prêts et émis des obligations pour faire face à la baisse des flux de trésorerie à une période où les prix des matières premières étaient extrêmement bas. Les emprunts du secteur minier ont diminué de moitié depuis 2014-2015 et, sur la même période, les dettes nettes combinées des autres secteurs ont augmenté de moitié. Les secteurs qui génèrent traditionnellement d'importants flux de trésorerie – pharmaceutique, boissons et produits du tabac – ont également tous vu leurs emprunts diminuer.

EN 2021-2022, LE CHANGEMENT LE PLUS IMPORTANT EST SURVENU CHEZ LES PRODUCTEURS DE PÉTROLE ET DE GAZ. LEURS EMPRUNTS NETS ONT DIMINUÉ DE **155 MILLIARDS DE DOLLARS**, SOIT UNE BAISSÉ D'UN SIXIÈME PAR RAPPORT À L'ANNÉE PRÉCÉDENTE, LA FLAMBÉE DES PRIX DE L'ÉNERGIE AYANT ENTRAÎNÉ UN REVIREMENT SPECTACULAIRE DE LA SITUATION DU SECTEUR.

Les dettes des constructeurs automobiles ont sensiblement diminué en 2021-2022, en baisse de 7,1 % soit 72,9 milliards de dollars à taux de change constant (-118 milliards de dollars non ajustés des variations de taux de change) bien que ceci reflète largement, dans leur cas, la baisse de leurs carnets de commandes, les ventes de voitures ayant été freinées par la baisse de la demande lors de la pandémie puis par les pénuries de composants auxquelles l'industrie est confrontée à l'heure actuelle. Mais cela reflète également les marges plus élevées générées sur les ventes, la demande étant élevée et l'offre limitée.

Les entreprises de médias, dont les bénéficiaires ont bondi au cours des deux dernières années, ont réduit leurs emprunts collectifs, mais il existe une grande disparité dans le secteur. Meta, le propriétaire de Facebook, a utilisé ses flux de trésorerie excédentaires pour multiplier par sept son programme de rachat d'actions et le porter à 44,5 milliards de dollars, mais cela n'a toutefois permis de réduire sa trésorerie nette que d'un tiers, à 34 milliards de dollars, alors qu'Alphabet, le propriétaire de Google, a consolidé sa position de société la plus riche en liquidités au monde, avec 111,1 milliards de dollars à son bilan. Pendant ce temps, Netflix a continué à augmenter ses emprunts pour financer la création de contenu, bien que son bilan soit beaucoup plus sain aujourd'hui que par le passé, comme en témoigne l'amélioration de ses notations de crédit.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

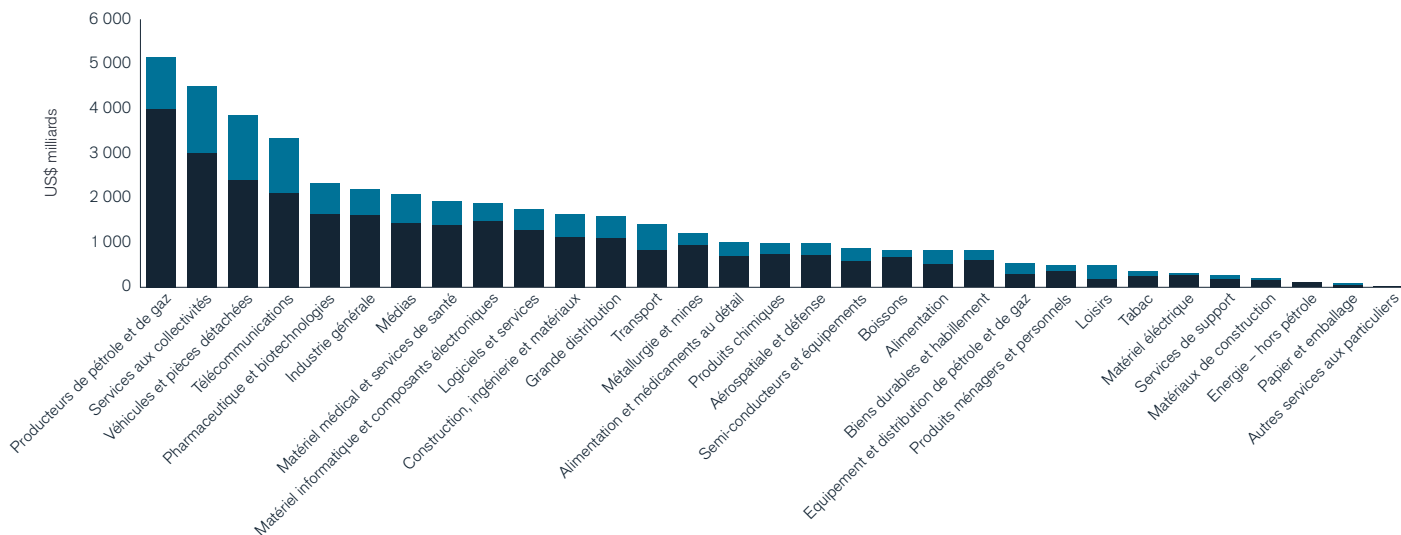
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

<sup>6</sup> -23,4% ou 35,1 milliards de dollars non-ajustés des effets de change ou -22,8% à taux de change constant.



# RÉPARTITION SECTORIELLE (SUITE)

## ACTIFS, DONT PART FINANCÉE PAR LA DETTE EN 2021-2022



Source: Janus Henderson, juin 2022

Le secteur des services aux collectivités est le plus endetté, sa dette représentant 1 dollar sur 6 du total mondial, contre 1 dollar sur 7 il y a deux ans. Les dettes ont augmenté de 94,5 milliards de dollars à taux de change constant, en hausse de 7,6 % par rapport à l'année précédente<sup>7</sup>. Les services aux collectivités américains et européens ont enregistré la plus forte augmentation. Le ratio dette nette/fonds propres du secteur a atteint 134 %, ce qui est bien supérieur à la moyenne de 53 % sur l'ensemble des secteurs, alors que les charges d'intérêts ont augmenté pour atteindre plus de deux cinquièmes du bénéfice d'exploitation, soit près de quatre fois la moyenne. Ces deux indicateurs ont progressé de façon constante au cours des dernières années grâce à l'argent bon marché. Les services aux collectivités peuvent généralement supporter des dettes beaucoup plus importantes, mais ils ne sont toutefois pas à l'abri de l'évolution des conditions financières mondiales, et leurs marges se retrouvent

compressées lorsque les prix de l'énergie sont aussi élevés. Ils doivent également faire face à une charge d'investissement importante liée à la transition énergétique.

Ailleurs, les dividendes généreux et les rachats d'actions ont entraîné une augmentation de la dette nette parmi les sociétés de produits ménagers et cosmétiques ainsi que les sociétés de logiciels. Parmi les fabricants de produits cosmétiques, L'Oréal et Unilever se sont démarqués à cet égard. Pendant ce temps, les sociétés de logiciels ont continué à s'éloigner des positions de trésorerie nette excessives qu'ils détenaient encore en 2017, en redistribuant des liquidités aux actionnaires. Cette transition est en cours chez Microsoft, bien que la société reste encore la 5ème entreprise la plus riche en liquidités au monde. Les sociétés du secteur des logiciels et des services cumulent désormais 113 milliards de dollars de dettes.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>7</sup>+5,4% ou 66,2 milliards de dollars non-ajustés des effets de change

# RÉPARTITION SECTORIELLE (SUITE)

Les grandes sociétés de matériel informatique constituent toujours le secteur le plus riche en liquidités, bien que Samsung et Apple en détiennent la majeure partie. La trésorerie d'Apple a fortement diminué ces dernières années, l'entreprise ayant redistribué son capital excédentaire à ses actionnaires. Elle a dépensé la somme impressionnante de 100 milliards de dollars en dividendes et en rachats d'actions au cours des six mois précédant la fin mars 2022, soit près de la moitié de la valeur de ses ventes au cours de la même période.

Avec des dettes 4,6 fois plus importantes que ses capitaux propres, le secteur des loisirs est désormais le plus endetté, après deux années punitives au cours desquelles les pertes et les dépréciations d'actifs éroder la base de capital de l'industrie au moment même où les entreprises ont contracté davantage de dettes – qui ont désormais atteint près de deux fois le niveau moyen atteint entre 2014 et 2019 – pour faire face à la pandémie. Le secteur a consacré la quasi-totalité de son bénéfice d'exploitation (91 %) aux intérêts de la dette en 2021-2022, alors que les bénéfices restent bien inférieurs à leurs niveaux pré-pandémiques. Les conditions sont désormais plus favorables, les restrictions ayant été levées dans la plupart des pays, mais le secteur est désormais également confronté à l'inflation et au ralentissement économique. Néanmoins, le profil de sa dette devrait désormais commencer à s'améliorer.

## DETTE NETTE PAR INDUSTRIE (MDS DE DOLLARS US – ANNÉES RETENUES)

Industrie	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	Évolution 2021/22	Évolution à taux de change constants 2021/22
Matériaux de base	\$384	\$407	\$385	\$342	-11,3 %	-9,5 %
Communications et Médias	\$794	\$1 075	\$1 128	\$1 131	0,2 %	2,1 %
Consommation courante	\$599	\$899	\$889	\$885	-0,4 %	0,3 %
Consommation discrétionnaire	\$963	\$1 371	\$1 365	\$1 272	-6,8 %	-3,1 %
Santé et pharmaceutique	\$310	\$783	\$814	\$835	2,6 %	3,8 %
Industriel	\$1 193	\$1 326	\$1 368	\$1 384	1,1 %	2,5 %
Pétrole, Gaz et énergie	\$908	\$1 095	\$1 109	\$943	-15,0 %	-14,0 %
Technologie	-\$278	\$33	\$14	\$54	293,4 %	254,2 %
Services aux collectivités	\$934	\$1 160	\$1 240	\$1 306	5,3 %	7,6 %
<b>Ensemble des industries</b>	<b>\$5 808</b>	<b>\$8 148</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-0,2 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

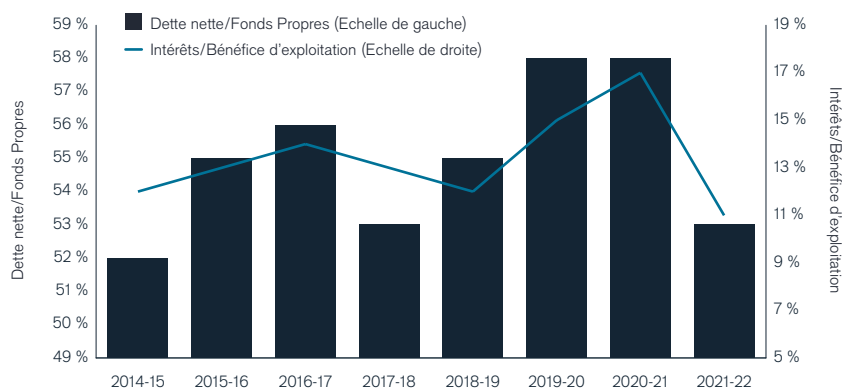
Les performances passées ne permettent pas de prédire les performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune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

# SOUTENABILITÉ DE LA DETTE

La soutenabilité de la dette s'est améliorée sur l'ensemble de notre indice en 2021-2022, reflétant la progression spectaculaire des bénéfices et des flux de trésorerie à un moment où les taux d'intérêt étaient encore très bas. Le ratio dette/fonds propres global s'est amélioré de 5,7 points de pourcentage pour atteindre 52,6 %, les trois quarts de nos secteurs affichant une charge d'endettement moindre. La part du bénéfice d'exploitation consommée par les frais d'intérêt est tombée à son niveau le plus bas en huit ans, à peine 11,3 %. Tous les secteurs, à l'exception des services aux collectivités, ont vu cette proportion s'améliorer ou rester stable.

## SOUTENABILITÉ DE LA DETTE



Source: Janus Henderson, juin 2022

## SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PAR INDUSTRIE (%)

Industrie	2021/22 – ratio dette/fonds propres	2021/22 – % du bénéfice d'exploitation consacré aux intérêts
Technologie	3 %	5 %
Matériaux de base	30 %	5 %
Santé et pharmaceutique	52 %	9 %
Consommation courante	75 %	11 %
Pétrole, Gaz et énergie	38 %	12 %
Services aux collectivités	134 %	41 %
Communications et Médias	53 %	14 %
Industriel	73 %	18 %
Consommation discrétionnaire	59 %	10 %
<b>Ensemble des industries</b>	<b>53 %</b>	<b>11 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# PRINCIPALES SOCIÉTÉS

## PRINCIPAUX EMPRUNTEURS – EN MILLIARDS DE DOLLARS

Rang	Société	2016-17	Société	2017-18	Société	2018-19
1	Toyota Motor Corp.	\$140	Volkswagen AG	\$172	AT&T Inc.	\$193
2	AT&T Inc.	\$139	Toyota Motor Corp.	\$148	Volkswagen AG	\$185
3	Volkswagen AG	\$136	Verizon Communications Inc.	\$136	Toyota Motor Corp.	\$149
4	Verizon Communications Inc.	\$126	AT&T Inc.	\$136	Mercedes-Benz Group AG	\$141
5	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$107	Mercedes-Benz Group AG	\$129	Verizon Communications Inc.	\$130
6	Mercedes-Benz Group AG	\$104	Ford Motor Company	\$115	Ford Motor Company	\$120
7	Ford Motor Company	\$104	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$104	Comcast Corporation	\$108
8	Petroleo Brasileiro SA	\$95	Bayerische Motoren Werke AG	\$100	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103
9	Bayerische Motoren Werke AG	\$95	General Electric Company	\$94	CVS Health Corporation	\$88
10	General Electric Company	\$91	Petroleo Brasileiro SA	\$85	Bayerische Motoren Werke AG	\$86
<b>10 premiers</b>		<b>\$1 137</b>		<b>\$1 220</b>		<b>\$1 304</b>
<b>% de la dette nette des 900 premiers au monde</b>		<b>18 %</b>		<b>18 %</b>		<b>18 %</b>
11	Shell PLC	\$89	Deutsche Telekom AG	\$85	Deutsche Telekom AG	\$86
12	PetroChina Company Limited	\$81	Shell PLC	\$83	Électricité de France SA	\$79
13	Deutsche Telekom AG	\$76	Électricité de France SA	\$76	General Electric Company	\$78
14	Telefonica SA	\$69	Telefonica SA	\$72	General Motors Company	\$76
15	Charter Communications, Inc.	\$61	PetroChina Company Limited	\$72	Charter Communications, Inc.	\$73
16	Nissan Motor Co., Ltd.	\$59	Charter Communications, Inc.	\$71	Telefonica SA	\$72
17	Électricité de France SA	\$59	General Motors Company	\$69	Petroleo Brasileiro SA	\$69
18	Walmart Inc.	\$58	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61	Shell PLC	\$67
19	General Motors Company	\$58	British American Tobacco p.l.c.	\$61	PetroChina Company Limited	\$66
20	Comcast Corporation	\$58	Comcast Corporation	\$61	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60
<b>10 suivants</b>		<b>\$668</b>		<b>\$710</b>		<b>\$726</b>
<b>20 premiers</b>		<b>\$1 805</b>		<b>\$1 930</b>		<b>\$2 031</b>
<b>% de la dette nette des 900 premiers au monde</b>		<b>29 %</b>		<b>29 %</b>		<b>28 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

## ENTREPRISES LES PLUS RICHES EN TERMES DE LIQUIDITÉS – EN MILLIARDS DE DOLLARS

Rang	Société	2016-17	Société	2017-18	Société	2018-19
1	Apple Inc.	\$150	Apple Inc.	\$153	Apple Inc.	\$123
2	Alphabet Inc.	\$72	Alphabet Inc.	\$88	Alphabet Inc.	\$95
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77
4	China Mobile Limited	\$54	China Mobile Limited	\$60	China Mobile Limited	\$50
5	Microsoft Corporation	\$47	Cisco Systems, Inc.	\$37	Microsoft Corporation	\$33
6	Cisco Systems, Inc.	\$37	Meta Platforms Inc.	\$32	Meta Platforms Inc.	\$31
7	Meta Platforms Inc.	\$19	Microsoft Corporation	\$31	Cisco Systems, Inc.	\$21
8	Johnson & Johnson	\$15	Baidu Inc	\$17	Baidu Inc	\$19
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$11	Qualcomm Incorporated	\$14	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16
10	Baidu Inc	\$11	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$14	Alibaba Group Holding Ltd.	\$13
<b>10 premiers</b>		<b>\$477</b>		<b>\$507</b>		<b>\$479</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# PRINCIPALES SOCIÉTÉS (SUITE)

## PRINCIPAUX EMPRUNTEURS – EN MILLIARDS DE DOLLARS (suite)

Rang	Société	2019-20	Société	2020-21	Société	2021-22
1	Volkswagen AG	\$192	Volkswagen AG	\$200	Toyota Motor Corp.	\$186
2	AT&T Inc.	\$176	Toyota Motor Corp.	\$186	Volkswagen AG	\$185
3	Toyota Motor Corp.	\$156	AT&T Inc.	\$173	AT&T Inc.	\$182
4	Mercedes-Benz Group AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152	Verizon Communications Inc.	\$174
5	Verizon Communications Inc.	\$129	Mercedes-Benz Group AG	\$143	Deutsche Telekom AG	\$153
6	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127	Mercedes-Benz Group AG	\$109
7	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113	Électricité de France SA	\$104
8	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111	Comcast Corporation	\$98
9	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102	Bayerische Motoren Werke AG	\$96
10	Deutsche Telekom AG	\$87	Électricité de France SA	\$83	Charter Communications, Inc.	\$92
<b>10 premiers</b>		<b>\$1 327</b>		<b>\$1 391</b>		<b>\$1 380</b>
<b>% de la dette nette des 900 premiers au monde</b>		<b>16 %</b>		<b>17 %</b>		<b>17 %</b>
11	CVS Health Corporation	\$81	Charter Communications, Inc.	\$83	Ford Motor Company	\$90
12	Électricité de France SA	\$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83	General Motors Company	\$79
13	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$76
14	Shell PLC	\$78	AbbVie, Inc.	\$79	Enel SpA	\$72
15	General Motors Company	\$78	Shell PLC	\$76	Duke Energy Corporation	\$68
16	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74	AbbVie, Inc.	\$68
17	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69	Korea Electric Power Corporation	\$68
18	Walmart Inc.	\$63	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67
19	Duke Energy Corporation	\$62	Enel SpA	\$65	Hyundai Motor Company	\$65
20	Korea Electric Power Corporation	\$60	Korea Electric Power Corporation	\$64	Vodafone Group Plc	\$62
<b>10 suivants</b>		<b>\$734</b>		<b>\$739</b>		<b>\$714</b>
<b>20 premiers</b>		<b>\$2 061</b>		<b>\$2 129</b>		<b>\$2 093</b>
<b>% de la dette nette des 900 premiers au monde</b>		<b>25 %</b>		<b>26 %</b>		<b>26 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

## ENTREPRISES LES PLUS RICHES EN TERMES DE LIQUIDITÉS – EN MILLIARDS DE DOLLARS (suite)

Rang	Société	2019-20	Société	2020-21	Société	2021-22
1	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109	Alphabet Inc.	\$111
2	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$89
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70	China Mobile Limited	\$62
4	Microsoft Corporation	\$47	Alibaba Group Holding Ltd.	\$56	Apple Inc.	\$54
5	China Mobile Limited	\$47	China Mobile Limited	\$55	Alibaba Group Holding Ltd.	\$51
6	Meta Platforms Inc.	\$44	Microsoft Corporation	\$54	Microsoft Corporation	\$48
7	Alibaba Group Holding Ltd.	\$32	Meta Platforms Inc.	\$51	Meta Platforms Inc.	\$34
8	Sony Group Corporation	\$14	Sony Group Corporation	\$20	JD.com, Inc.	\$25
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	JD.com, Inc.	\$18	Stellantis N.V.	\$20
10	Nintendo Co., Ltd.	\$11	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17	Sony Group Corporation	\$20
<b>10 premiers</b>		<b>\$488</b>		<b>\$547</b>		<b>\$514</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# MARCHÉS OBLIGATAIRES

---

Les tendances sur les marchés obligataires sont conformes à notre analyse des bilans des sociétés. À la fin du mois de mai 2022, la valeur nominale<sup>8</sup> des obligations des indices Bank of America/ICE des obligations d'entreprises<sup>9</sup> investment grade et high yield avait diminué de 115 milliards de dollars depuis la fin du mois de mai 2021. Cette baisse est entièrement due au segment high yield et reflète le remboursement des obligations arrivées à échéance au cours de la période mais aussi la réévaluation des entreprises passées du segment high yield au segment investment grade. La valeur nominale de la dette high yield émise a donc diminué de 6,1 % par rapport à la même période l'année dernière, la moitié de cet effet provenant des promotions vers le segment investment grade et l'autre moitié des remboursements. Le segment investment grade a enregistré une très légère augmentation de la valeur nominale des émissions (+0,3%). Ceci s'explique par la promotion d'entreprises telles que la société minière Freeport-McMoran et la société agroalimentaire Kraft-Heinz dans la catégorie investment grade. L'ensemble des reclassements représente 75 milliards de dollars, montant qui a, en grande partie, été compensé par le remboursement des obligations par des sociétés telles que Shell.

Le coût d'émission de nouvelles obligations pour les entreprises a considérablement augmenté par rapport à la même époque l'année dernière, les marchés obligataires ayant réévalué leurs prix pour refléter la hausse de l'inflation, le relèvement des taux directeurs des banques centrales et les perspectives de nouveaux relèvements. Le rendement moyen des obligations investment grade était de 4,1 % à la fin du mois de mai 2022, contre 1,7 % l'année précédente. Le rendement moyen des obligations high yield a davantage augmenté, s'établissant désormais à 6,9 %, contre 4,0 % auparavant. La dispersion des rendements a également augmenté de manière significative au sein des obligations high yield ; elle a aussi augmenté de manière marginale dans le segment investment grade.

LE COÛT D'ÉMISSION DE NOUVELLES OBLIGATIONS POUR LES ENTREPRISES A CONSIDÉRABLEMENT AUGMENTÉ PAR RAPPORT À LA MÊME ÉPOQUE L'ANNÉE DERNIÈRE, ET LA DISPERSION DES RENDEMENTS EST ÉGALEMENT BEAUCOUP PLUS IMPORTANTE.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>8</sup> La valeur nominale correspond au montant emprunté, et non à la valeur marchande actuelle de l'obligation.

<sup>9</sup> Nous excluons les banques et les sociétés financières.

# PERSPECTIVES ET POINT DE VUE

PAR **SETH MEYER** ET **TOM ROSS**, GÉRANTS DE PORTEFEUILLES



Les entreprises du monde entier ont prudemment choisi de combler par l'emprunt le gouffre créé par la pandémie dans l'activité économique mondiale. Ces dettes étaient censées être temporaires – et elles l'ont été, comme le prouve l'accent mis sur la réduction des dettes à court terme l'an dernier. Avec la réouverture progressive des économies en 2021-2022, la demande latente a été débloquée et les bénéfices ont tellement rebondi que les bilans sont rapidement redevenus très sains. Le boom post-pandémique des fusions et acquisitions s'est également essoufflé avec la montée de l'inflation et des tensions géopolitiques, laissant les entreprises avec des capitaux excédentaires. Les évolutions au sein de certains secteurs particuliers ont également joué un rôle très important, comme la flambée extraordinaire des prix du pétrole et des matières premières, ou la dynamique de l'industrie automobile, où les volumes sont en baisse mais les marges en hausse, entraînant une baisse des besoins de financement des consommateurs. Tous ces facteurs ont exercé une plus grande pression à la baisse sur les emprunts des entreprises que celle à laquelle nous nous attendions il y a un an.

LES ENTREPRISES DU MONDE ENTIER ONT PRUDEMMENT CHOISI DE COMBLER PAR LES EMPRUNTS LE GOUFFRE CRÉÉ PAR LA PANDÉMIE DANS L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE. CES DETTES ÉTAIENT CENSÉES ÊTRE TEMPORAIRES – ET ELLES L'ONT ÉTÉ, COMME LE PROUVE L'ACCENT MIS SUR LA RÉDUCTION DES DETTES À COURT TERME L'AN DERNIER.

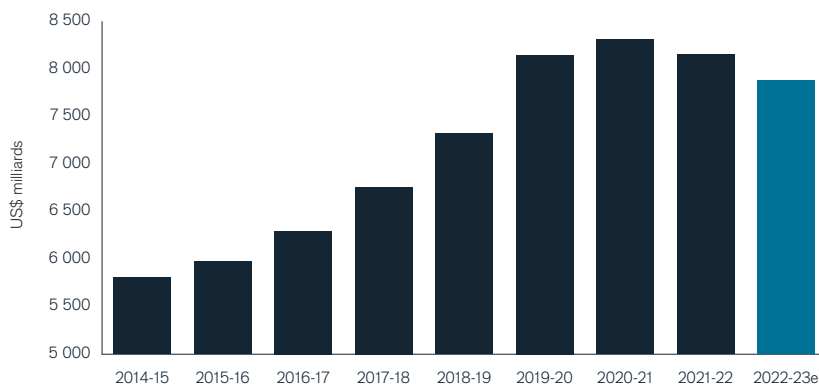
Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

## DETTE NETTE DES ENTREPRISES – MONDE



Source: Janus Henderson, juin 2022

Nous estimons que cette baisse va se poursuivre. Le secteur de l'énergie génère actuellement beaucoup de liquidités. Les producteurs de pétrole et de gaz pourront donc continuer à réduire leur dette nette de 729 milliards de dollars cette année. Parallèlement, le ralentissement de la croissance économique mondiale, avec des récessions dans certaines parties du monde, rend les entreprises plus prudentes. Les consommateurs sont durement touchés, la hausse du prix des produits qu'ils achètent réduisant leur pouvoir d'achat. Cette force est en soi désinflationniste et est particulièrement néfaste pour les entreprises qui dépendent des dépenses discrétionnaires. Les taux d'intérêt augmentent également fortement, ce qui rend la dette des entreprises plus coûteuse. Dans la plupart des grandes économies, les banques centrales durcissent simultanément leur politique, ce qui devrait renforcer l'effet de freinage sur l'activité économique. Nous estimons que tous ces facteurs permettront de réduire les dettes nettes de 270 milliards de dollars à taux de change constant, pour atteindre 7 900 milliards de dollars à la même période l'an prochain.

# PERSPECTIVES ET POINT DE VUE (SUITE)

---

La croissance pourrait ralentir ou disparaître mais les entreprises partent d'une position très rentable et disposent donc d'un solide flux de trésorerie qui leur permet de couvrir facilement leurs charges d'intérêts. Elles ne sont également pas excessivement endettées (effet de levier) et n'ont pas de besoins de refinancement importants, ce qui signifie qu'elles ne sont pas des emprunteurs "forcés". Par ailleurs, les consommateurs disposent d'une épargne élevée à l'issue de la pandémie et de nombreux pays sont en situation de plein emploi. Ceci suggère que les entreprises résisteront à la récession et utiliseront leurs flux de trésorerie pour continuer à réduire leurs emprunts plutôt que de se retrouver confrontés à un défi existentiel qui pourrait les obliger à se tourner à nouveau vers les créanciers pour s'en sortir. Il est toutefois extrêmement possible que cet intermède soit moins anodin – il est beaucoup plus facile de repérer les tournants que de prédire l'ampleur d'une reprise ou d'un ralentissement.

Les rendements ont sensiblement augmenté ces derniers mois sur les marchés obligataires (les rendements augmentent lorsque les prix baissent). Les obligations high yield se comportent davantage comme les marchés actions que les obligations investment grade car elles présentent un risque plus élevé et sont davantage corrélées à la croissance économique mondiale. Elles ont donc vu leurs rendements augmenter le plus au fur et à mesure que l'aversion au risque se renforçait et que les prévisions de croissance se dégradaient. Cette tendance pourrait encore se poursuivre. Par ailleurs, la différenciation entre les émetteurs à haut et à faible risque, entre les secteurs et entre les différentes échéances de dette est beaucoup plus importante.

De meilleurs prix et moins d'uniformité présentent de réelles opportunités pour les fonds actifs, en particulier ceux qui allouent le capital au niveau régional. Par exemple, l'écart entre les obligations high yield et les obligations souveraines les moins risquées est désormais plus important en Europe qu'aux États-Unis, bien que la qualité des emprunteurs soit généralement meilleure en Europe (en raison d'un effet de levier plus faible et de taux d'intérêt plus bas). Il s'agit là d'une inversion de la tendance normale selon laquelle les spreads sont plus étroits en Europe et qui se normalisera à nouveau avec le temps, dès que les perturbations liées à la guerre en Ukraine commenceront à s'estomper.

Un très bon moyen de gagner de l'argent en investissant dans des obligations high yield consiste à rechercher des entreprises dont les notations de crédit sont sur le point d'être revues à la hausse. Les entreprises dont la note est sur le point d'être relevée voient le cours de leurs obligations grimper en flèche lorsque les agences de notation réévaluent les risques. Toutefois, dans les conditions actuelles du marché, ce processus prendra plus de temps, car les agences de notation voudront s'assurer que l'entreprise est capable de faire face à la période de ralentissement économique, de manière à conserver cette meilleure notation.

A l'heure actuelle, la plupart des secteurs sont confrontés à des vents contraires et nous préférons donc les options à faible risque dans les secteurs plus défensifs, mais il est très important d'être sélectif car les entreprises individuelles sont confrontées à des défis différents. Même les services aux collectivités, traditionnellement sûrs, sont actuellement des options moins évidentes pour les investisseurs obligataires, les marges étant sous pression et les besoins d'investissement élevés, alors que des sociétés individuelles telles que EDF ont leurs propres problèmes (problèmes de maintenance des centrales nucléaires pour EDF).

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.



# PERSPECTIVES ET POINT DE VUE (SUITE)

---

Nous apprécions les entreprises qui disposent d'un bon pricing power, même en cas de récession, ou qui bénéficieront de la recherche d'alternatives moins onéreuses de la part des consommateurs. Cela provient parfois de sources surprenantes, comme Pure Gyms, une chaîne britannique abordable de clubs de remise en forme. Bien entendu, nous continuons toujours à privilégier les étoiles montantes (les entreprises dont la notation de crédit est sur le point d'être relevée). Un bon exemple est HCA, la société américaine de soins de santé qui fournit des diagnostics, traitements, conseils, soins infirmiers, opérations chirurgicales et d'autres services.

Il est indéniable qu'un marché baissier est un environnement difficile pour les investisseurs mais, pour les nouveaux investisseurs s'intéressant aux obligations d'entreprises, les rendements sont bien plus attrayants qu'au cours des dernières années. Il est presque certain que l'épargne liquide perdra de sa valeur réelle dans un contexte d'inflation élevée. Par ailleurs, les investisseurs ont fortement surpondéré leurs portefeuilles en actions lors de la période d'expansion des marchés boursiers, et un rééquilibrage des portefeuilles en faveur des titres à revenu fixe pourrait donc être bénéfique pour beaucoup d'entre eux. Le ralentissement actuel aura une fin et, alors que de nouvelles opportunités s'offrent à nous lors de la sélection des titres, il y a encore de solides arguments en faveur de l'investissement dans les obligations d'entreprise.

À L'HEURE ACTUELLE, LA PLUPART DES SECTEURS SONT CONFRONTÉS À DES VENTS CONTRAIRES. NOUS PRÉFÉRONS DONC LES OPTIONS À FAIBLE RISQUE DANS LES SECTEURS PLUS DÉFENSIFS, MAIS IL EST TRÈS IMPORTANT D'ÊTRE SÉLECTIF. LES INVESTISSEURS ONT FORTEMENT SURPONDÉRÉS LEURS PORTEFEUILLES EN ACTIONS LORS DE LA PÉRIODE D'EXPANSION DES MARCHÉS BOURSIERS, ET UN RÉÉQUILIBRAGE DES PORTEFEUILLES EN FAVEUR DES TITRES À REVENU FIXE POURRAIT ÊTRE BÉNÉFIQUE POUR BEAUCOUP D'ENTRE EUX.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

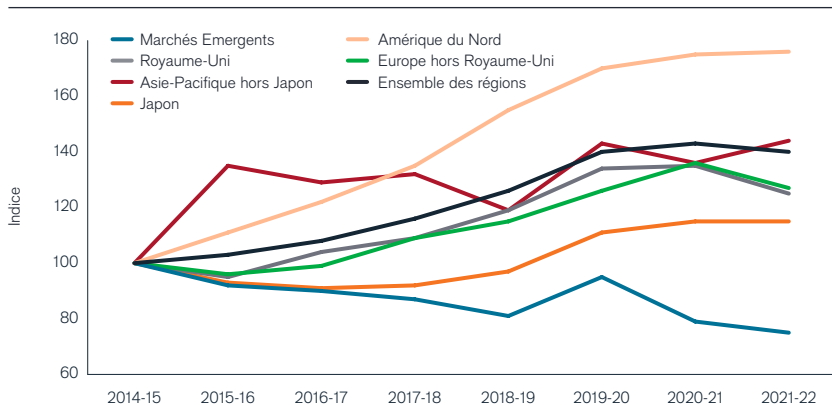
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

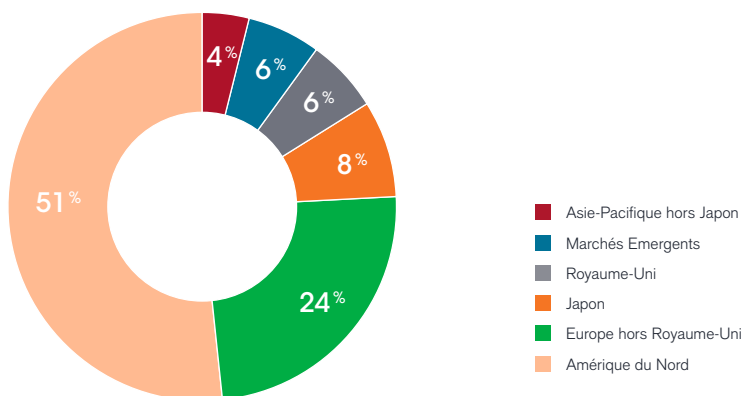
# RÉGIONS ET PAYS

## DETTE NETTE – INDEXÉE



Source: Janus Henderson, juin 2022

## DETTE NETTE 2021-2022



Source: Janus Henderson, juin 2022

## DETTE NETTE PAR RÉGION – EN MILLIARDS DE DOLLARS (ANNÉES RETENUES)

Région	2014-15	2018-19	2020-21	2021-22	Évolution 2021/22	Évolution à taux de change constant 2021/22
Amérique du Nord	\$2 364	\$3 674	\$4 126	\$4 167	1,0 %	0,9 %
Marchés émergents	\$681	\$552	\$539	\$514	-4,6 %	-2,0 %
Europe Hors Royaume-Uni	\$1 539	\$1 763	\$2 099	\$1 948	-7,2 %	-1,3 %
Royaume-Uni	\$416	\$495	\$564	\$521	-7,6 %	-10,0 %
Japon	\$564	\$548	\$651	\$650	-0,2 %	3,0 %
Asie-Pacifique hors Japon	\$244	\$290	\$332	\$351	5,7 %	6,9 %
<b>Ensemble des régions</b>	<b>\$5 808</b>	<b>\$7 323</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-0,2 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>10</sup> Les sociétés du S&P 500 ont racheté 882 milliards de dollars d'actions, en hausse de 69,6 % par rapport à la même période l'an passé et près d'un dixième de plus que le record de 2018 – Source : S&P Global

## Amérique du Nord

Les sociétés américaines et canadiennes ont généré des bénéfices exceptionnels en 2021-2022, ce qui leur a permis de verser aux actionnaires des dividendes record et d'entreprendre des programmes de rachat d'actions sans précédents<sup>10</sup>. Avec des flux de trésorerie aussi importants, il n'y a pas eu d'augmentation significative de la dette nette totale des entreprises américaines par rapport à l'année dernière (+0,5%), bien qu'une majorité d'entre elles (53%) aient vu leurs dettes augmenter. Parmi les sociétés américaines, Verizon a enregistré la plus forte augmentation, la société empruntant massivement pour payer les licences de spectre. L'investissement d'Amazon dans l'immobilier et l'équipement a également entraîné une augmentation significative de ses emprunts.

En raison de la préférence accordée à l'utilisation de la dette au sein du mix financier, seule une entreprise américaine sur six dispose de liquidités nettes sur son bilan, contre près d'une sur trois dans le reste du monde. Les sociétés américaines disposant de liquidités positives sont toutefois tellement riches qu'elles possèdent deux cinquièmes de l'ensemble des dépôts en espèces des entreprises.

En 2021-2022, les dettes nettes des entreprises américaines ont augmenté pour atteindre 47,1 % du total mondial même si leur part dans les actifs mondiaux des entreprises est restée stable à 38,8 %.

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Aux Etats-Unis, le ratio dette/fonds propres est tombé à 68,0 %, son plus bas niveau depuis 2017-2018, la forte rentabilité stimulant les capitaux propres alors que les dettes sont restées stables. La préférence culturelle pour le financement par emprunt signifie que le ratio dette/fonds propres américain est bien plus élevé que la moyenne mondiale hors Etats-Unis (43,8 %).

En 2021-2022, les sociétés canadiennes ont vu leurs dettes augmenter pour financer des acquisitions et des investissements, comme l'achat de Kansas City Southern par Canadian Pacific Railway.

## Europe hors Royaume-Uni

Les dettes nettes ont diminué de 1,3 % en 2021-2022 au sein de l'Europe hors Royaume-Uni, à taux de change constant, bien que les écarts varient fortement d'un pays à l'autre.

La Norvège, l'Italie et la Suisse ont été les principaux moteurs de cette baisse, mais l'Autriche et le Benelux ont également vu les entreprises réduire leurs emprunts. Dans le cas de la Norvège, la baisse est due à une nette amélioration des conditions dans l'industrie pétrolière. Parmi les entreprises italiennes, la hausse des bénéfices et la baisse des investissements du groupe d'infrastructures de transport Atlantia, ainsi que la diminution des ventes du constructeur automobile Stellantis, ont entraîné une baisse de 9,0 % des emprunts nets à taux de change constant, même si les dettes des services aux collectivités italiens ont augmenté. Les cessions d'actifs dans le secteur de la santé ont été le principal moteur de la réduction de 9,6 % à taux de change constant des dettes des entreprises suisses. La compagnie pétrolière OMV a suivi la tendance sectorielle et fait baisser les dettes nettes des entreprises autrichiennes, alors qu'au Benelux, l'amélioration des bénéfices et des flux de trésorerie de AB-Inbev et ArcelorMittal a permis de réduire les dettes respectivement en Belgique et au Luxembourg. Toutefois, aux Pays-Bas, la plupart des sociétés de notre indice ont augmenté leurs emprunts – NXP, par exemple, a eu un impact significatif avec un rachat d'actions de 4 milliards d'euros.

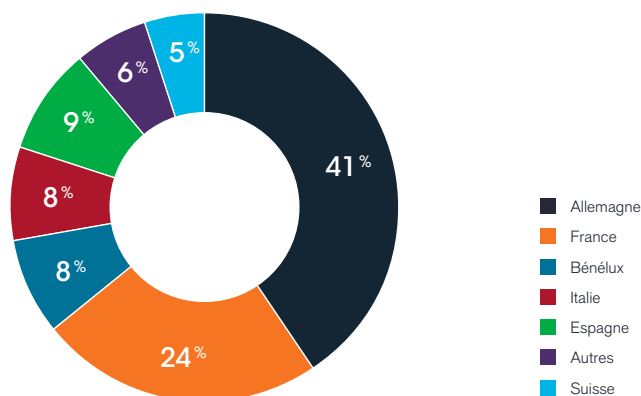
Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

## DETTE NETTE 2021-2022 EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Source: Janus Henderson, juin 2022

Les dettes nettes des sociétés allemandes représentent deux cinquièmes (40,7 %) du total européen de 1 950 milliards de dollars en raison, notamment, de la dominance des trois grands constructeurs automobiles allemands qui empruntent pour financer les achats de véhicules de leurs clients. VW, Mercedes-Benz et BMW représentent collectivement un cinquième des dettes nettes des entreprises européennes. Chacun de ces trois constructeurs a réduit ses emprunts en 2021-2022 du fait de la baisse des volumes de ventes mais également de la hausse des marges sur les voitures. Une majorité d'entreprises allemandes a en effet réduit ses emprunts (54 %), même si les dettes nettes ont globalement augmenté de 0,6 % à taux de change constant. Deutsche Telekom a enregistré la plus forte augmentation à la suite, notamment, d'investissements supplémentaires importants aux États-Unis.

Le ratio dette nette/fonds propres des entreprises allemandes est de 100 %, ce qui est bien supérieur à la moyenne mondiale et reflète la nature hautement capitalistique de l'industrie du pays. Même sans les constructeurs automobiles, il est de 84,5 %. Ce taux d'endettement élevé signifie que les charges d'intérêt représentent une part relativement importante des bénéfices d'exploitation allemands (15,8 %), contre une moyenne mondiale de 11,3 %.

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Les entreprises françaises représentent près d'un quart des emprunts européens (24%). Plus de trois entreprises françaises sur cinq ont réduit leurs dettes nettes en 2021-2022, bien que le total ait augmenté de 3,5 % à taux de change constant en raison, notamment, d'un important rachat d'actions financé par emprunts par L'Oréal, de l'acquisition de Tiffany par LVMH et de l'impact de la hausse du prix des matières premières sur la valeur des contrats de couverture d'EDF, qui a généré une augmentation significative de la valeur de ses passifs à court terme. A l'instar des producteurs pétroliers du monde entier, TotalEnergies a réduit ses dettes. Le ratio dette nette/fonds propres des entreprises françaises est tombé à 57 %, juste en dessous de son niveau pré-pandémique mais légèrement au-dessus de la moyenne mondiale, tandis que le rebond des bénéficiaires et les taux bas ont permis de mieux couvrir les paiements d'intérêts, à un niveau inégalé depuis au moins 2014-2015.

Les emprunts des sociétés espagnoles ont également augmenté de 3,5 % à taux de change constant, notamment à la suite des acquisitions de Cellnex et aux performances plus faibles de la société de services aux collectivités Endesa. Ces résultats ont été partiellement compensés par la solidité des flux de trésorerie de Repsol. Le fait qu'un grand nombre de sociétés de services aux collectivités soient présentes dans l'indice espagnol implique un ratio global dette nette/fonds propres très élevé, à 102 % en 2021-2022, et les coûts d'intérêt consomment une grande partie du résultat d'exploitation (26 %).

## Royaume-Uni

Les dettes des entreprises britanniques ont diminué de 10,0 % à taux de change constant en 2021-2022 pour atteindre 521,0 milliards de dollars, portant leur part du total mondial à 6,4 %, son plus bas niveau depuis le lancement de notre indice en 2014. Les cessions d'actifs et l'envolée des flux de trésorerie de Shell et BP expliquent la majeure partie de cette baisse mais, malgré tout, les trois quarts des sociétés britanniques ont réduit leur dette nette au cours de l'année.

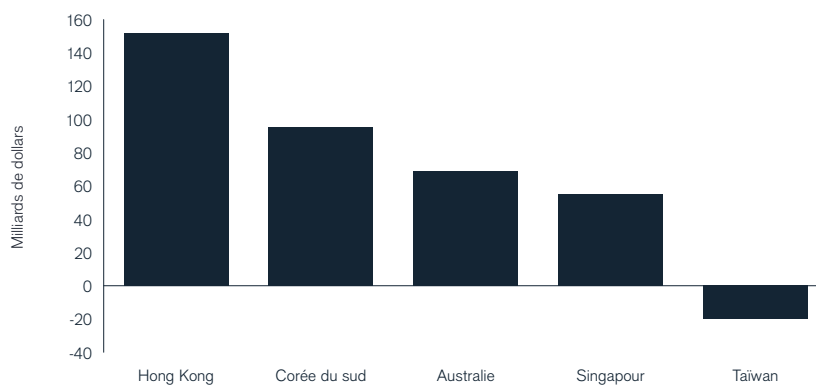
Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

## DETTE NETTE 2021-2022 ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



Source: Janus Henderson, juin 2022

L'accent a principalement été mis sur la réduction des emprunts à court terme, qui ont diminué d'un cinquième par rapport à l'année dernière.

Parmi les quelques entreprises qui ont vu leurs emprunts augmenter, Astrazeneca a financé son acquisition d'Alexion, le spécialiste des maladies rares ; Unilever a utilisé de nouveaux emprunts pour financer ses dépenses d'investissement, ses acquisitions et ses rachats d'actions.

Le ratio dette/fonds propres du Royaume-Uni est tombé à 64,0 %, soit une baisse de 15 points de pourcentage en un an, pour atteindre son plus bas niveau depuis 2018-2019. Cette forte réduction s'explique par le fait que les niveaux d'endettement beaucoup plus faibles ont été supportés par des capitaux propres beaucoup plus élevés, qui ont bénéficié de la hausse de la rentabilité au cours de l'année.

## Asie-Pacifique hors Japon

Les dettes nettes en Asie-Pacifique hors Japon ont augmenté en 2021-2022. Elles ont progressé de 6,9 % à taux de change constant, pour atteindre leur plus haut niveau en huit ans. Près des trois cinquièmes des entreprises de notre indice ont toutefois réduit leur endettement par

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

rapport à l'année passée, le ratio dette nette/fonds propres est resté stable à seulement 19 % et la charge d'intérêts par rapport au bénéfice d'exploitation n'a représenté que 8,3 %, soit bien en dessous de la moyenne mondiale.

La plus forte hausse des emprunts a été enregistrée en Corée du Sud, où Hyundai a suivi la tendance observée chez les autres constructeurs automobiles. La hausse des ventes a entraîné une forte augmentation de son carnet de commandes et, malgré une bonne rentabilité, les flux de trésorerie ont été négatifs pour l'année. La dette nette des sociétés coréennes a augmenté de 37,8 % à taux de change constant. À Singapour, Wilmar International a contribué à l'augmentation de la dette, dont les faibles flux de trésorerie et les coûts d'investissement élevés ont nécessité la couverture du déficit par des prêts supplémentaires. À Hong Kong, l'augmentation de la dette des services aux collectivités a été compensée par les réductions enregistrées dans les secteurs des télécommunications et du pétrole. La dette nette n'a augmenté que de 1,1 %.

À l'inverse, les emprunts des sociétés australiennes ont été fortement réduits, en baisse de 21,5 % à taux de change constant. Le groupe minier BHP est à l'origine des deux cinquièmes de cette baisse, mais huit entreprises sur dix de notre indice ont remboursé leurs dettes au cours de l'année. Le net rebond des bénéfices des entreprises australiennes, ainsi que les remboursements de dettes, ont fait baisser le ratio dette/fonds propres de 18 points de pourcentage pour le ramener à 45,7 %, ce qui le situe donc à l'extrémité inférieure de la fourchette des huit dernières années. La nature hautement cyclique de l'importante industrie minière australienne implique que les niveaux d'endettement sont relativement bas pour une économie développée anglo-saxonne.

## EN 2021-2022, LES EMPRUNTS DES ENTREPRISES JAPONAISES ONT AUGMENTÉ DE 3,0 % À TAUX DE CHANGE CONSTANT.

Les deux tiers des sociétés taiwanaises de notre indice affichent une trésorerie nette dans leur bilan. Hon Hai Precision a particulièrement influencé la réduction d'un quart de la position de trésorerie nette collective.

### Japon

Les niveaux d'endettement des entreprises japonaises figurent parmi les plus bas des grandes économies, reflétant les tendances culturelles japonaises selon lesquelles les sociétés s'abstiennent d'emprunter. Elles affichent un ratio d'endettement collectif de 38 %, soit bien en-dessous de la moyenne mondiale de 53 %, malgré un mix industriel à forte densité capitalistique – les niveaux d'endettement des entreprises japonaises sont égaux ou inférieurs dans chaque groupe d'industries par rapport aux normes mondiales. Les entreprises japonaises ne doivent donc que 1 dollar sur 12,50 de la dette mondiale des entreprises, soit bien moins que leur part global de 1 dollar sur 10 au sein des actifs des entreprises. Les taux d'intérêt étant extrêmement bas au Japon, la charge d'intérêts représente la moitié de la moyenne mondiale en pourcentage parmi les bénéficiaires d'exploitation. Seul 1 dollar sur 18 des bénéfices d'exploitation est utilisé pour le paiement des intérêts, contre une moyenne mondiale de 1 dollar sur 9.

En 2021-2022, les emprunts des entreprises japonaises ont augmenté de 3,0 % à taux de change constant.

### Marchés émergents

Les sociétés des marchés émergents sont relativement peu endettées, ce qui reflète des conditions économiques plus volatiles. Dans l'ensemble, les dettes nettes des sociétés des marchés émergents de notre indice sont similaires à celles des composantes britanniques. Elles ont également diminué en 2021-2022, de 2,0 % à taux de change constant. Petrobras, par exemple, a réduit ses dettes nettes de 12 milliards de dollars, alors que l'entreprise colombienne Ecopetrol ne les a augmentées que pour financer des acquisitions.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# ANNEXES

## DETTE NETTE PAR INDUSTRIE EN MDS DE DOLLARS US – ANNÉES RETENUES

Industrie	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Evolution	2021/22 Evolution à taux de change constant
<b>Matériaux de base</b>	\$384	\$407	\$385	\$342	-11,3 %	-9,5 %
<b>Communications et Médias</b>	\$794	\$1 075	\$1 128	\$1 131	0,2 %	2,1 %
<b>Consommation courante</b>	\$599	\$899	\$889	\$885	-0,4 %	0,3 %
<b>Consommation discrétionnaire</b>	\$963	\$1 371	\$1 365	\$1 272	-6,8 %	-3,1 %
<b>Santé et pharmaceutique</b>	\$310	\$783	\$814	\$835	2,6 %	3,8 %
<b>Industriel</b>	\$1 193	\$1 326	\$1 368	\$1 384	1,1 %	2,5 %
<b>Pétrole, Gaz et énergie</b>	\$908	\$1 095	\$1 109	\$943	-15,0 %	-14,0 %
<b>Technologie</b>	-\$278	\$33	\$14	\$54	293,4 %	254,2 %
<b>Services aux collectivités</b>	\$934	\$1 160	\$1 240	\$1 306	5,3 %	7,6 %
<b>Ensemble des industries</b>	<b>\$5 808</b>	<b>\$8 148</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-0,2 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

## DETTE NETTE PAR SECTEUR EN MDS DE DOLLARS US – ANNÉES RETENUES

Industrie	Secteur	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Evolution	2021/22 Evolution à taux de change constant
<b>Matériaux de base</b>	Métallurgie et mines	\$253	\$171	\$150	\$115	-23,4 %	-22,8 %
	Produits chimiques	\$87	\$165	\$170	\$161	-5,6 %	-3,4 %
	Matériaux de construction	\$24	\$42	\$36	\$41	13,9 %	18,2 %
	Papier et emballage	\$21	\$29	\$29	\$25	-13,3 %	-10,2 %
<b>Communications et Médias</b>	Médias	\$60	\$178	\$179	\$161	-10,2 %	-10,1 %
	Télécommunications	\$734	\$897	\$949	\$970	2,2 %	4,4 %
<b>Consommation courante</b>	Alimentation et médicaments au détail	\$183	\$239	\$229	\$223	-2,8 %	-2,5 %
	Alimentation	\$139	\$214	\$214	\$226	5,4 %	6,5 %
	Produits ménagers et personnels	\$57	\$83	\$78	\$98	24,7 %	26,0 %
	Boissons	\$153	\$241	\$249	\$233	-6,7 %	-5,7 %
	Tabac	\$67	\$123	\$118	\$106	-10,0 %	-9,7 %
<b>Consommation discrétionnaire</b>	Grande distribution	\$110	\$125	\$86	\$98	14,4 %	18,5 %
	Biens durables et habillement	\$41	\$28	\$17	\$20	17,0 %	27,6 %
	Véhicules et pièces détachées	\$704	\$1,030	\$1,033	\$915	-11,4 %	-7,1 %
	Loisirs	\$111	\$192	\$234	\$246	5,1 %	5,1 %
<b>Santé et pharmaceutique</b>	Autres services aux particuliers	-\$1	-\$4	-\$5	-\$8	39,4 %	39,4 %
	Pharmaceutique et biotechnologies	\$116	\$376	\$417	\$399	-4,5 %	-3,1 %
<b>Industriel</b>	Matériel médical et services de santé	\$194	\$407	\$396	\$436	10,1 %	11,0 %
	Aérospatiale et défense	\$32	\$132	\$144	\$147	1,9 %	2,2 %
<b>Pétrole, Gaz et énergie</b>	Industrie générale	\$560	\$440	\$428	\$420	-1,9 %	0,1 %
	Transport	\$277	\$383	\$438	\$428	-2,1 %	-1,0 %
	Construction, ingénierie et matériaux	\$255	\$278	\$272	\$292	7,4 %	8,7 %
	Services de support	\$45	\$58	\$60	\$64	7,3 %	7,7 %
	Matériel électrique	\$24	\$34	\$26	\$32	22,9 %	25,9 %
	Producteurs de pétrole et de gaz	\$749	\$883	\$895	\$729	-18,5 %	-17,3 %
<b>Technologie</b>	Equipement et distribution de pétrole et de gaz	\$155	\$220	\$226	\$231	2,1 %	1,7 %
	Energie – hors pétrole	\$4	-\$9	-\$13	-\$17	38,7 %	35,0 %
	Matériel informatique et composants électroniques	-\$201	-\$123	-\$142	-\$108	-23,7 %	-17,9 %
<b>Services aux collectivités</b>	Logiciels et services	-\$43	\$105	\$98	\$113	15,5 %	16,8 %
	Semi-conducteurs et équipements	-\$34	\$51	\$58	\$50	-14,5 %	-11,8 %
<b>Ensemble des secteurs</b>	<b>\$5 808</b>	<b>\$8 148</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-0,2 %</b>	

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# ANNEXES (SUITE)

## DETTE NETTE PAR RÉGION EN MDS DE DOLLARS US – ANNÉES RETENUES

Région	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Evolution	2021/22 Evolution à taux de change constant
Amérique du Nord	\$2 364	\$4 031	\$4 126	\$4 167	1,0 %	0,9 %
Marchés Emergents	\$681	\$646	\$539	\$514	-4,6 %	-2,0 %
Europe hors Royaume-Uni	\$1 539	\$1 939	\$2 099	\$1 948	-7,2 %	-1,3 %
Royaume-Uni	\$416	\$556	\$564	\$521	-7,6 %	-10,0 %
Japon	\$564	\$628	\$651	\$650	-0,2 %	3,0 %
Asie-Pacifique hors Japon	\$244	\$347	\$332	\$351	5,7 %	6,9 %
<b>Ensemble des régions</b>	<b>\$5 808</b>	<b>\$8 148</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-0,2 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

## DETTE NETTE PAR PAYS EN MDS DE DOLLARS US – ANNÉES RETENUES

Région	Pays	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Evolution	2021/22 Evolution à taux de change constant
Asie-Pacifique hors Japon	Hong Kong	\$87	\$148	\$152	\$152	-0,1 %	-1,1 %
	Australie	\$83	\$81	\$84	\$69	-17,6 %	-21,5 %
	Singapour	\$32	\$52	\$47	\$55	17,2 %	16,2 %
	Corée du sud	\$41	\$80	\$75	\$95	25,9 %	37,8 %
	Taiwan	\$0	-\$14	-\$26	-\$20	-23,4 %	-25,1 %
Marchés Emergents	Chine	\$243	\$147	\$86	\$79	-7,8 %	-5,9 %
	Inde	\$57	\$126	\$95	\$109	14,1 %	10,4 %
	Brésil	\$159	\$120	\$95	\$82	-13,5 %	-7,2 %
	Russie	\$90	\$121	\$113	\$110	-2,6 %	-2,2 %
	Afrique du sud	\$4	\$3	\$13	\$6	-49,8 %	-62,8 %
	Indonésie	\$4	\$6	\$4	\$2	-63,4 %	-62,8 %
	Mexique	\$54	\$51	\$47	\$36	-22,4 %	-20,2 %
	Emirats Arabes Unis	\$2	-\$1	-\$1	\$0	-78,8 %	-78,8 %
	Thaïlande	\$22	\$27	\$37	\$51	39,8 %	55,8 %
	Colombie	\$12	\$10	\$12	\$20	62,5 %	93,3 %
	Philippines	\$4	\$6	\$8	\$8	4,7 %	11,1 %
	Malaisie	\$17	\$15	\$16	\$16	0,1 %	3,8 %
	Chili	\$8	\$11	\$12	\$12	3,2 %	3,2 %
Europe hors Royaume-Uni	République Tchèque	\$6	\$5	\$4	-\$18	-545,4 %	-553,8 %
	Argentine	\$0	-\$2	-\$2	\$0	-93,2 %	-93,2 %
	Suisse	\$39	\$92	\$101	\$88	-12,1 %	-9,6 %
	France	\$351	\$445	\$480	\$466	-2,9 %	3,5 %
	Allemagne	\$553	\$763	\$843	\$793	-5,9 %	0,6 %
	Bénélux	\$138	\$176	\$163	\$154	-5,5 %	-3,4 %
	Danemark	\$14	\$17	\$15	\$16	5,9 %	11,9 %
	Espagne	\$183	\$159	\$178	\$171	-3,8 %	3,5 %
	Italie	\$153	\$175	\$190	\$161	-15,3 %	-9,0 %
	Norvège	\$28	\$36	\$41	\$18	-56,2 %	-55,0 %
Japon	Suède	\$34	\$34	\$38	\$35	-7,3 %	1,2 %
	Finlande	\$4	\$3	\$6	\$5	-4,6 %	2,5 %
	Irlande	\$6	\$10	\$9	\$9	2,9 %	5,1 %
	Autriche	\$11	\$9	\$17	\$13	-22,7 %	-17,0 %
	Israël	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2	-1,0 %	-1,0 %
	Portugal	\$25	\$21	\$22	\$20	-8,3 %	-1,5 %
	Japon	\$564	\$628	\$651	\$650	-0,2 %	3,0 %
	Amérique du Nord	\$2 149	\$3 736	\$3 824	\$3 843	0,5 %	0,5 %
Royaume-Uni	Canada	\$216	\$295	\$302	\$325	7,3 %	6,5 %
	Royaume-Uni	\$416	\$556	\$564	\$521	-7,6 %	-10,0 %
<b>Total</b>		<b>\$5 808</b>	<b>\$8 148</b>	<b>\$8 311</b>	<b>\$8 151</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>-0,2 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# ANNEXES (SUITE)

## RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR INDUSTRIE %

Industrie	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
<b>Matériaux de base</b>	44 %	33 %	32 %	39 %	38 %	30 %
<b>Communications et Médias</b>	67 %	59 %	58 %	58 %	57 %	53 %
<b>Consommation courante</b>	73 %	73 %	78 %	81 %	78 %	75 %
<b>Consommation discrétionnaire</b>	79 %	78 %	75 %	77 %	71 %	59 %
<b>Santé et pharmaceutique</b>	44 %	44 %	54 %	55 %	56 %	52 %
<b>Industriel</b>	83 %	73 %	80 %	82 %	80 %	73 %
<b>Pétrole, Gaz et énergie</b>	45 %	41 %	37 %	43 %	49 %	38 %
<b>Technologie</b>	-20 %	-14 %	-10 %	2 %	1 %	3 %
<b>Services aux collectivités</b>	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %	134 %
<b>Ensemble des industries</b>	<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>	<b>53 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

## RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR SECTEUR %

Industrie	Secteur	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
<b>Matériaux de base</b>	Métallurgie et mines	51 %	38 %	33 %	36 %	32 %	21 %
	Produits chimiques	34 %	24 %	29 %	38 %	40 %	35 %
	Matériaux de construction	31 %	36 %	39 %	45 %	38 %	42 %
	Papier et emballage	125 %	94 %	83 %	98 %	114 %	87 %
<b>Communications et Médias</b>	Médias	22 %	15 %	18 %	22 %	19 %	16 %
	Télécommunications	93 %	86 %	84 %	85 %	90 %	89 %
<b>Consommation courante</b>	Alimentation et médicaments au détail	78 %	85 %	87 %	95 %	89 %	86 %
	Alimentation	57 %	61 %	74 %	71 %	67 %	66 %
	Produits ménagers et personnels	32 %	43 %	43 %	48 %	41 %	52 %
	Boissons	101 %	88 %	88 %	93 %	99 %	86 %
<b>Consommation discrétionnaire</b>	Tabac	159 %	94 %	98 %	101 %	100 %	88 %
	Grande distribution	61 %	64 %	49 %	37 %	21 %	19 %
	Biens durables et habillement	4 %	6 %	4 %	10 %	6 %	6 %
	Véhicules et pièces détachées	92 %	90 %	90 %	96 %	91 %	73 %
	Loisirs	137 %	145 %	177 %	227 %	377 %	468 %
	Autres services aux particuliers	-92 %	-101 %	-87 %	-78 %	-69 %	-76 %
<b>Santé et pharmaceutique</b>	Pharmaceutique et biotechnologies	29 %	30 %	40 %	46 %	52 %	44 %
	Matériel médical et services de santé	69 %	69 %	74 %	68 %	61 %	62 %
<b>Industriel</b>	Aérospatiale et défense	81 %	56 %	99 %	132 %	100 %	87 %
	Industrie générale	82 %	74 %	72 %	74 %	68 %	64 %
	Transport	105 %	98 %	110 %	106 %	135 %	108 %
	Construction, ingénierie et matériaux	89 %	76 %	81 %	80 %	71 %	71 %
	Services de support	67 %	65 %	63 %	65 %	63 %	60 %
<b>Pétrole, Gaz et énergie</b>	Matériel électrique	20 %	16 %	25 %	27 %	20 %	23 %
	Producteurs de pétrole et de gaz	40 %	36 %	33 %	38 %	44 %	33 %
	Équipement et distribution de pétrole et de gaz	118 %	107 %	100 %	107 %	129 %	128 %
	Énergie – hors pétrole	2 %	5 %	-10 %	-16 %	-21 %	-27 %
<b>Technologie</b>	Matériel informatique et composants électroniques	-37 %	-27 %	-26 %	-18 %	-20 %	-14 %
	Logiciels et services	-6 %	-1 %	5 %	18 %	16 %	17 %
	Semi-conducteurs et équipements	-1 %	-4 %	2 %	13 %	13 %	10 %
<b>Services aux collectivités</b>	Services aux collectivités	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %	134 %
<b>Total</b>		<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>	<b>53 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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



# ANNEXES (SUITE)

## RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR RÉGION %

Région	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
<b>Amérique du Nord</b>	66 %	65 %	72 %	74 %	76 %	69 %
<b>Marchés Emergents</b>	42 %	36 %	33 %	34 %	27 %	24 %
<b>Europe hors Royaume-Uni</b>	70 %	66 %	68 %	74 %	79 %	68 %
<b>Royaume-Uni</b>	64 %	60 %	62 %	72 %	79 %	64 %
<b>Japon</b>	41 %	37 %	35 %	40 %	38 %	38 %
<b>Asie-Pacifique hors Japon</b>	24 %	21 %	18 %	21 %	19 %	19 %
<b>Ensemble des régions</b>	<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>	<b>53 %</b>

Source: Janus Henderson, juin 2022

## RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR PAYS %

Région	Domicile	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
<b>Asie-Pacifique hors Japon</b>	Hong Kong	38 %	35 %	26 %	25 %	23 %	22 %
	Australie	58 %	48 %	45 %	53 %	64 %	46 %
	Singapour	40 %	40 %	51 %	50 %	46 %	53 %
	Corée du sud	7 %	7 %	5 %	14 %	12 %	15 %
	Taiwan	-9 %	-9 %	-8 %	-7 %	-12 %	-8 %
<b>Marchés Emergents</b>	Chine	28 %	19 %	17 %	19 %	9 %	7 %
	Inde	43 %	43 %	52 %	55 %	35 %	39 %
	Brésil	98 %	82 %	69 %	74 %	70 %	56 %
	Russie	30 %	35 %	29 %	29 %	32 %	29 %
	Afrique du sud	24 %	19 %	2 %	6 %	59 %	12 %
	Indonésie	8 %	10 %	16 %	30 %	21 %	7 %
	Mexique	111 %	97 %	91 %	100 %	89 %	58 %
	Emirats Arabes Unis	2 %	0 %	-5 %	-7 %	-6 %	-1 %
	Thaïlande	48 %	34 %	29 %	42 %	55 %	77 %
	Colombie	93 %	73 %	50 %	55 %	80 %	112 %
	Philippines	79 %	87 %	85 %	86 %	91 %	93 %
	Malaisie	63 %	63 %	62 %	56 %	60 %	59 %
	Chili	41 %	50 %	71 %	55 %	62 %	50 %
<b>Europe hors Royaume-Uni</b>	République Tchèque	47 %	45 %	33 %	41 %	36 %	-239 %
	Suisse	17 %	17 %	23 %	32 %	33 %	28 %
	France	52 %	49 %	51 %	58 %	63 %	57 %
	Allemagne	109 %	99 %	99 %	109 %	118 %	100 %
	Bénélux	93 %	82 %	76 %	74 %	71 %	63 %
	Danemark	24 %	26 %	15 %	26 %	21 %	17 %
	Espagne	117 %	111 %	109 %	98 %	113 %	102 %
	Italie	85 %	82 %	104 %	107 %	114 %	83 %
	Norvège	74 %	59 %	46 %	71 %	93 %	37 %
	Suède	50 %	46 %	49 %	46 %	47 %	40 %
	Finlande	-7 %	-8 %	4 %	5 %	11 %	9 %
	Irlande	45 %	44 %	47 %	40 %	34 %	33 %
	Autriche	63 %	49 %	47 %	49 %	82 %	61 %
	Israël	-37 %	-37 %	-44 %	-44 %	-49 %	-51 %
Portugal	141 %	128 %	123 %	138 %	139 %	141 %	
<b>Japon</b>	Japon	41 %	37 %	35 %	40 %	38 %	38 %
	<b>Amérique du Nord</b>	<b>Etats-Unis</b>	65 %	64 %	71 %	74 %	75 %
	Canada	78 %	76 %	81 %	79 %	82 %	77 %

Source: Janus Henderson, juin 2022

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# MÉTHODOLOGIE

---

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

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

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

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

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

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

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# GLOSSAIRE

---

BAIL	– Bénéfice avant intérêts et impôts, communément appelé résultat d'exploitation
DETTE NETTE	– L'ensemble des emprunts moins la trésorerie ou les équivalents de trésorerie
EFFET DE LEVIER	– Le ratio des dettes rapportées aux fonds propres sur le bilan – et non pas sur la valeur de marché des actions ; également appelé ratio d'endettement
FONDS PROPRES	– Le montant des fonds restant pour les actionnaires si l'ensemble des actifs de la société venaient à être liquidés et ses actifs cédés
INDUSTRIE CYCLIQUE	– Les revenus et les bénéfices d'une industrie augmentent ou diminuent au cours du cycle économique
MARCHÉ BAISSIER	– Marché financier sur lequel les prix des titres sont en baisse. Une définition généralement acceptée est une baisse de 20 % ou plus d'un indice sur une période d'au moins deux mois. Le contraire de marché haussier.
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.
RATIO D'ENDETTEMENT	– Le ratio des dettes rapportées aux fonds propres sur le bilan – et non pas sur la valeur de marché des actions ; également appelé effet de levier
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
RENDEMENT COURANT	– Les intérêts payés sur une obligation divisés par sa valeur de marché actuelle
VOLATILITÉ	– Variabilité rapide, imprévisible

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# POURQUOI L'ENDETTEMENT MODÉRÉ EST UNE BONNE CHOSE

---

Cette section résume un chapitre de nos éditions précédentes. Nous le reprenons ici à titre d'aide-mémoire sur la fonction que joue la dette dans le financement des entreprises, le soutien de la croissance économique et les opportunités d'investissement qu'elle offre pour les investisseurs.

## L'endettement est utile aux entreprises

Les entreprises ont besoin de capital pour investir. Ce capital provient, bien souvent, des flux de trésorerie, mais si le besoin de capital est supérieur aux ressources internes d'une société, celle-ci pourrait également avoir besoin d'émettre de nouvelles actions (capital investissement) ou d'emprunter, auprès de banques ou en émettant des obligations s'échangeant sur les marchés financiers. L'endettement joue un rôle essentiel dans une économie qui fonctionne correctement, et dans des entreprises bien gérées.

En règle générale, le coût du capital investissement est plus élevé que celui de la dette. La dette est moins coûteuse, les charges d'intérêt étant notamment déductibles d'impôts, et la dette est donc une façon avantageuse sur le plan fiscal de financer un investissement. Mais, avant tout, les risques de perte sont plus faibles pour les créanciers que pour les actionnaires et ils fournissent donc des financements à moindre coût – en cas de dissolution d'une société, les créanciers récupèrent leur argent avant les actionnaires; de plus, les dividendes des actionnaires ne sont payés qu'une fois les intérêts sur les dettes réglés. Pour les actionnaires, les éventuels gains en capital et revenus croissants sont un des points positifs. Pour les créanciers, la valeur provient d'une plus grande certitude de rendements. Les actionnaires s'attendent donc à un rendement plus élevé que les créanciers.

Les actionnaires saluent l'utilisation d'un niveau approprié d'endettement, celui-ci pouvant leur permettre de multiplier leurs gains, bien qu'il multiplie également les pertes éventuelles. Pourquoi émettre des actions et répartir les bénéfices entre un plus grand nombre d'actionnaires si le capital peut être levé de façon moins coûteuse par emprunt ? La plupart des entreprises combinent donc le financement par capitaux propres au financement par emprunt. Le rapport entre les deux est appelé « gearing » ou effet de levier. Les importants dépôts en espèces peuvent sembler attrayants, mais ils ne font que diluer les rendements et sont donc souvent une source de conflit avec les actionnaires.

Mais que peut-on considérer être un niveau d'endettement approprié pour une société ? Celui-ci est principalement influencé par la région et l'industrie concernée. Les sociétés détenant de nombreux actifs avec des flux de trésorerie sûrs dans des régions économiquement et politiquement stables peuvent maintenir un niveau de dette plus élevé que celles opérant sur des industries plus cycliques, celles dont les immobilisations corporelles sont limitées et celles dans des régions moins développées. Les facteurs culturels influencent également les résultats, tout comme l'environnement actuel en matière d'inflation et de taux d'intérêt.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# POURQUOI L'ENDETTEMENT MODÉRÉ EST UNE BONNE CHOSE (SUITE)

---

## Et la dette offre des opportunités aux investisseurs

La dette n'est pas juste bénéfique aux sociétés. Elle est également une source d'opportunités pour les investisseurs. Les obligations d'entreprise offrent généralement des taux d'intérêt supérieurs à ceux des comptes épargne ou des obligations souveraines, tout en continuant d'offrir des rendements plus sûrs qu'un investissement sur des actions.

Les obligations d'entreprise sont traditionnellement plus risquées que les obligations d'Etat équivalentes, mais la grande diversité des obligations en circulation signifie que les investisseurs peuvent sélectionner le profil de risque qui leur convient et pour une durée correspondant à leur horizon d'investissement. Les investisseurs peuvent les utiliser de différentes façons. S'ils les achètent lorsqu'elles sont émises et les détiennent jusqu'à échéance (le marché primaire), le rendement est déterminé à l'avance pour la majeure partie des obligations, offrant une garantie soumise uniquement au risque de défaut. Ils peuvent également acheter et vendre des obligations sur le marché appelé secondaire – si les taux d'intérêt diminuent ou que la notation de crédit s'améliore, le cours des obligations augmente, résultant en d'éventuels gains en capital. Si les taux augmentent ou que les notations de crédit sont revues à la baisse, les cours diminuent.

Tous ces éléments montrent que les obligations peuvent être un complément très précieux au portefeuille d'un investisseur. Ajouter des obligations d'entreprise à un portefeuille est, bien évidemment, un atout indéniable en termes de diversification. Une telle diversification est bien souvent atteinte dans les fonds multi-actifs, ou les investisseurs peuvent ajouter des fonds d'obligations d'entreprise pour compléter leurs placements existants.

TOUS CES ÉLÉMENTS MONTRENT QUE LES OBLIGATIONS PEUVENT ÊTRE UN COMPLÉMENT TRÈS PRÉCIEUX AU PORTEFEUILLE D'UN INVESTISSEUR. AJOUTER DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE À UN PORTEFEUILLE EST, BIEN ÉVIDEMMENT, UN ATOUT INDÉNIABLE EN TERMES DE DIVERSIFICATION. UNE TELLE DIVERSIFICATION EST BIEN SOUVENT ATTEINTE DANS LES FONDS MULTI-ACTIFS, OU LES INVESTISSEURS PEUVENT AJOUTER DES FONDS D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISE POUR COMPLÉTER LEURS PLACEMENTS EXISTANTS.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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 s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document n'est réputée constituer une disposition directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples constituent une illustration des thèmes généraux et n'indiquent pas une intention de négociation, peuvent être modifié(e)s à tout moment et peuvent ne pas refléter les opinions des autres collaborateurs de la société. Le présent document n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/l'un des exemples mentionné(e)s est actuellement, ou a été par le passé, détenu(e) au sein de l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Investir comprend des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de valeur.**

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Ce document ou les informations qu'il contient peuvent faire l'objet de restrictions légales, ne peuvent être reproduits ou mentionnés sans autorisation écrite expresse ou utilisés dans toute juridiction ou circonstance où leur utilisation serait illégale. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, dans son intégralité ou en partie. Le contenu de ce document n'a pas été approuvé ou avalisé par l'un des organismes de réglementation.

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services d'investissement sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en **Europe**, par Janus Henderson Investors International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (2678531), Henderson Equity Partners Limited (2606646) – (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (B22848, sise 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux **États-Unis**, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) Au **Canada**, les produits et les services sont offerts par l'intermédiaire de Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (199700782N). Cette annonce ou publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour ; (e) **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été vérifié par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; (f) **Taiwan R.O.C.** par Janus Henderson Investors Taiwan Limited (société indépendante), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE approuvée numéro 023, délivrée en 2018 par la Commission de surveillance financière ; (g) en **Corée du Sud** ce document est publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (h) au **Japon**, par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par l'Agence des services financiers et enregistré en tant que société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement et d'intermédiaire et des activités de type II dans le domaine des instruments financiers ; (i) en **Australie** et en **Nouvelle-Zélande**, par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses personnes morales liées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) ; (j) au **Moyen-Orient**, par Janus Henderson Investors International Limited, réglementé par l'Autorité des services financiers de Dubaï en tant que bureau de représentation. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire.

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