



# TENDANCES ET OPPORTUNITÉS

**AVANCER AVEC PRÉCAUTION**

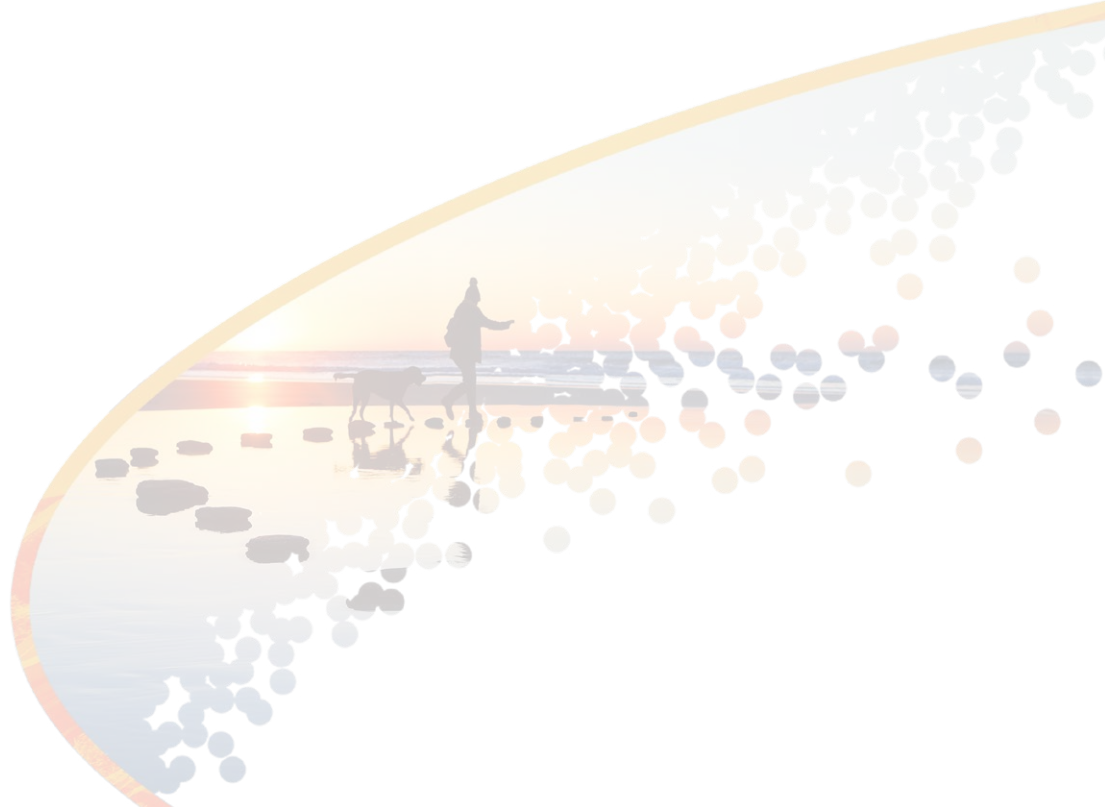
TROUVER UN DOSAGE SUBTIL POUR 2023

Analyse de l'équipe Construction et Stratégie de portefeuille (PCS)

Document promotionnel | Réservé aux investisseurs professionnels et qualifiés | Destiné aux professionnels de la finance américains au service de personnes non américaines | Ne pas redistribuer. La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

## SOMMAIRE

Construction et Stratégie de portefeuille .....	<b>03</b>
Avancer avec précaution .....	<b>04</b>
Actions européennes .....	<b>08</b>
Segment actions : Santé.....	<b>10</b>
Duration .....	<b>12</b>
Obligations d'entreprise .....	<b>14</b>
Actifs alternatifs liquides : Performance absolue ..	<b>16</b>
Glossaire et risques.....	<b>18</b>





**Adam Hetts, CFA**

Responsable mondial  
Construction et Stratégie  
de portefeuille



**Matthew Bullock**

Responsable Construction  
et Stratégie de portefeuille  
pour la zone EMEA



**Sabrina Geppert**

Stratégiste de portefeuille  
senior



**Mario Aguilar De Irmay,  
CFA**

Stratégiste de portefeuille  
senior

# CONSTRUCTION ET STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE

UN ANGLE D'INVESTISSEMENT POUR DE MEILLEURS PORTEFEUILLES

Une analyse et un éclairage sur mesure sur les portefeuilles  
d'investissement

Notre équipe mondiale de stratégestes spécialisés livre des analyses personnalisées et une modélisation des risques pour vous aider à répondre aux besoins de vos clients.



## Un point de vue d'expert

Pour comprendre  
l'exposition au risque des  
portefeilles en fonction  
des classes d'actifs et au  
sein de celles-ci.



## Un véritable partenariat

Travaillez avec des  
stratégestes de portefeuille  
pour vous aider à  
respecter les objectifs à  
long terme de vos clients.



## Des analyses pratiques

Profitez d'analyses  
pratiques fondées sur la  
recherche pour mieux  
définir votre allocation  
d'actifs.

## Restons connectés

Pour en savoir plus sur l'équipe Construction et Stratégie de  
portefeuille de Janus Henderson, contactez votre responsable  
commercial ou rendez-vous sur le site [janushenderson/pcs](https://www.janushenderson.com/pcs)

# AVANCER AVEC PRÉCAUTION

## TROUVER UN DOSAGE SUBTIL POUR 2023

Dans notre édition de mi-année 2022 de *Tendances et opportunités*, intitulée « Thérapie de choc », nous avons abordé trois chocs majeurs qui alimentaient la volatilité très élevée des marchés : le ralentissement de la croissance, l'inflation et le réajustement historique des taux d'intérêt. L'idée de cette publication était de fournir une « thérapie de choc » en proposant des solutions de portefeuille adaptées à ce nouveau paradigme d'investissement. Nous venons d'entrer dans une nouvelle ère caractérisée par des taux d'intérêt structurellement plus élevés et de nouvelles décotes de valorisation dans les grandes classes d'actifs. Les investisseurs devront s'aventurer avec prudence sur ce nouveau territoire.

### Que signifie pour vous « Avancer avec précaution » ?

Le titre de cette édition, « Avancer avec précaution », coïncide à un test de Rorschach : comprenez-vous que les investisseurs vont devoir lutter pour rester à flot dans des eaux troubles en 2023, ou que ceux qui auront le courage de persévérer malgré la volatilité pourraient être récompensés ?

Les investisseurs avisés savent que les deux interprétations sont possibles. Selon nous, la volatilité historique de 2022 a fait émerger deux thèmes d'investissement sûrs pour l'année à venir :

1) la volatilité va se poursuivre, et 2) cette volatilité sera favorable pour ceux qui auront le courage d'aller de l'avant. Les nouvelles solutions de portefeuille présentées dans cette édition ont été sélectionnées car elles peuvent aider les portefeuilles à exploiter efficacement ces thématiques.

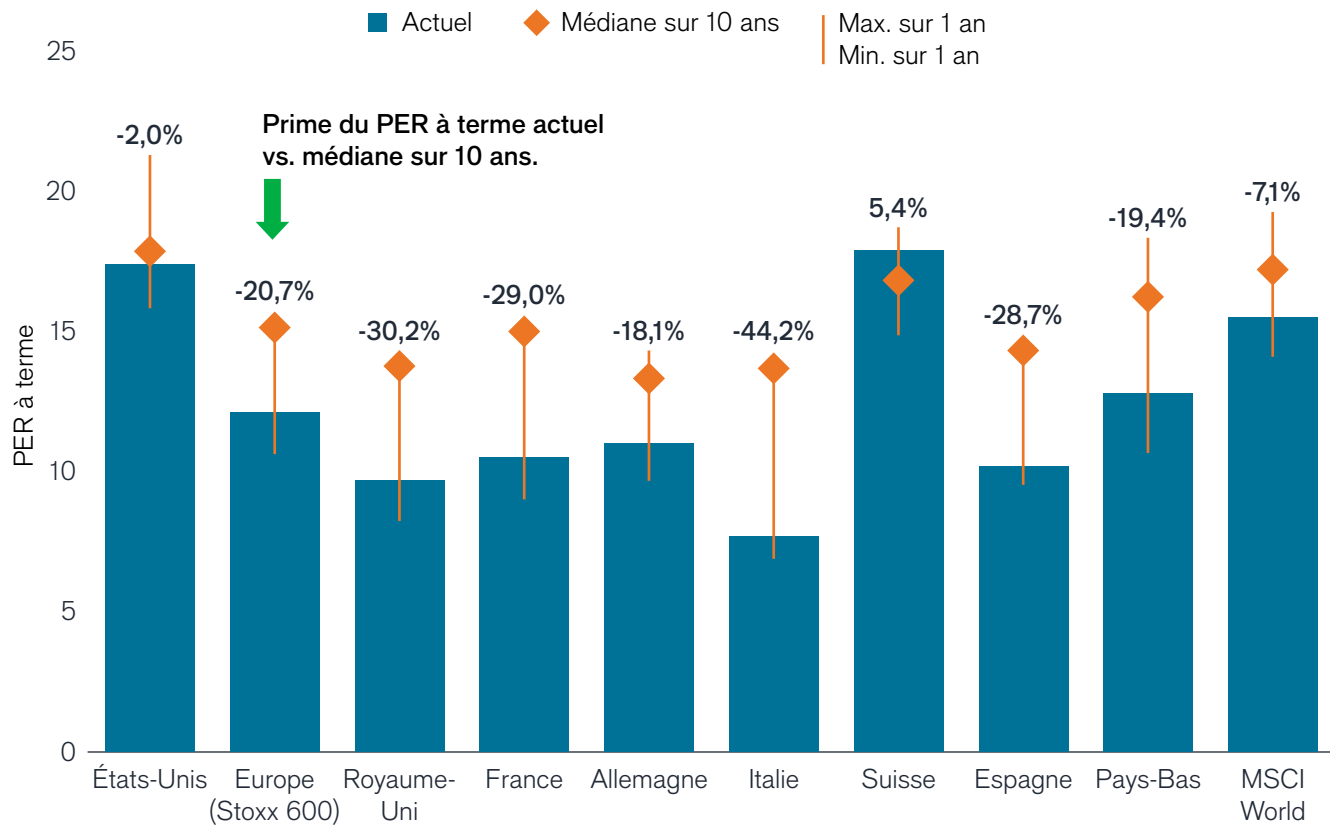
### Actions

Parmi les nombreuses révélations de l'année 2022, citons la « duration » qui est aussi devenue un risque majeur pour les actions et non plus seulement pour les obligations. Si l'ampleur et la rapidité historiques des hausses de taux ont été le principal facteur de pertes pour le S&P 500<sup>®</sup> en 2022, on peut aussi voir le bon côté des choses : l'indice américain a débuté 2023 avec un ratio cours/bénéfices de 17,5, un niveau proche de sa moyenne historique. Pour les investisseurs exposés aux grandes capitalisations américaines, la priorité est passée du « cours » aux « bénéfices » : trouver des bénéfices résilients face au ralentissement économique. Quant aux petites et moyennes capitalisations américaines, elles ont tendance à surperformer les grandes capitalisations lors des premières phases de reprise.

Contrairement aux actions américaines, les actions des autres marchés développés présentent une décote de valorisation et peuvent offrir une « marge de sécurité » plus importante pour absorber une baisse potentielle des bénéfices. Si l'on ajoute à cette décote leurs caractéristiques plus cycliques et leur rendement plus élevé, les actions hors États-Unis présentent un fort potentiel de hausse (Graphique 1).

---

Graphique 1 : ratios cours/bénéfices dans le monde



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2022.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

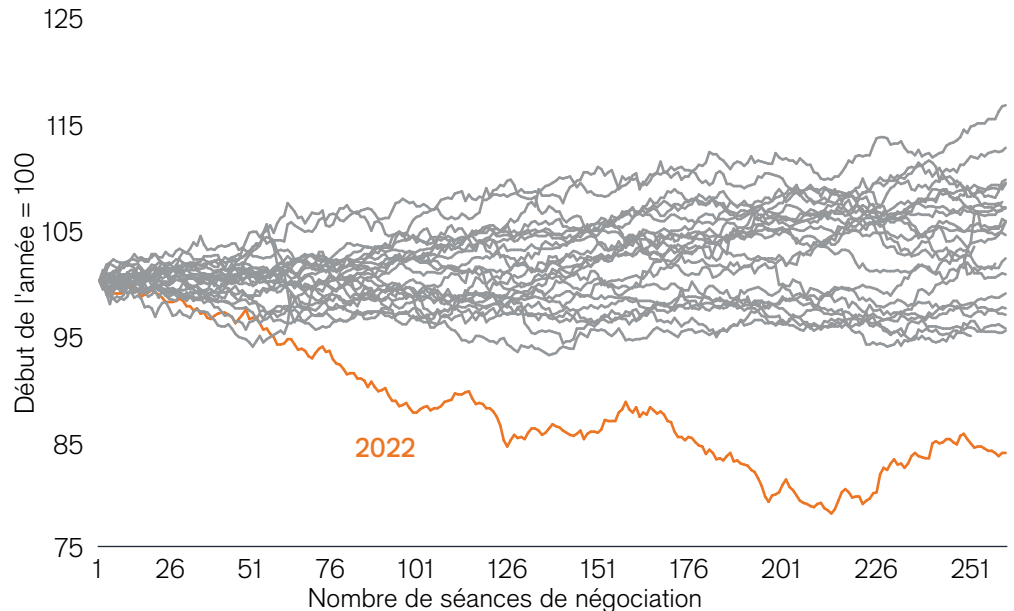
La santé a été le deuxième secteur le plus performant à l'échelle mondiale en 2022, juste derrière le secteur de l'énergie. Si la santé nous intéresse dans sa globalité c'est surtout pour sa résilience naturelle, mais nous considérons également la biotechnologie comme un sous-secteur majeur qui présente des décotes attractives après une violente correction.

## AVANCER AVEC PRÉCAUTION *suite*

### Obligations

L'ampleur et la rapidité des hausses de taux mentionnées plus haut sont un euphémisme pour décrire ce qui s'est réellement passé l'année dernière sur les marchés obligataires : 2022 a été la pire année de la classe d'actifs depuis une génération (cf. Graphique 2).

Graphique 2 : Trajectoire annuelle de l'indice Global Aggregate depuis 1999



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2022. Remarque : Performances trimestrielles calculées à partir de l'indice Bloomberg Global Aggregate.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Fort heureusement, « les obligations, ce sont des mathématiques », comme on dit, et cette correction historique a des conséquences positives évidentes. Le réajustement à la hausse des taux a fait apparaître un « coussin de rendement » inédit depuis de nombreuses années, qui devrait protéger les performances obligataires en cas de nouvelle hausse des taux, tandis qu'en raison de la hausse excessive des taux courts, les rendements des obligations à durée courte sont désormais supérieurs à ceux des obligations à durée intermédiaire.

Les performances prévisionnelles des marchés du crédit aux entreprises bénéficient à la fois du réajustement des taux et d'un élargissement modéré des spreads en 2022. Si le ralentissement potentiel de l'économie mondiale en 2023 entraîne un élargissement des spreads, le niveau élevé des rendements initiaux des obligations d'entreprises devrait amortir les pertes.

## Aller de l'avant

Avancer avec précaution exige un dosage subtil entre positionnements défensifs et offensifs. L'équipe Construction de portefeuille et Stratégie s'attache à fournir des solutions de portefeuille permettant de composer avec ce nouvel environnement et à remédier aux inévitables carences et concentrations en matière d'allocation d'actifs que nous constatons dans les portefeuilles des investisseurs grâce à nos échanges avec les professionnels de la finance.

Pour obtenir plus de détails sur ces solutions de portefeuille, poursuivez la lecture de notre rapport Tendances et Opportunités.



Dans ce numéro de Tendances et opportunités, nous mettons en avant des solutions de portefeuille axées sur les thèmes suivants :

- ▶ Actions
  - **Actions européennes** : un printemps plus doux après un hiver très froid ?
  - **Secteur de la santé** : immunisé contre la récession ?
- ▶ Obligations
  - **Duration** : retour aux fondamentaux
  - **Obligations d'entreprise** : un rendement de départ élevé
- ▶ Actifs alternatifs
  - **Performance absolue** : pas le temps de se réjouir

# ACTIONS EUROPÉENNES

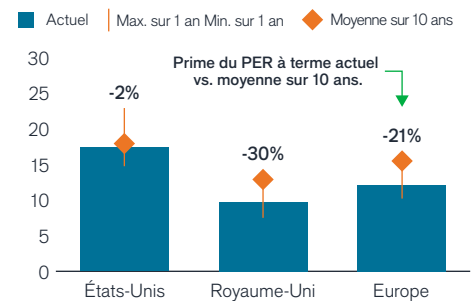
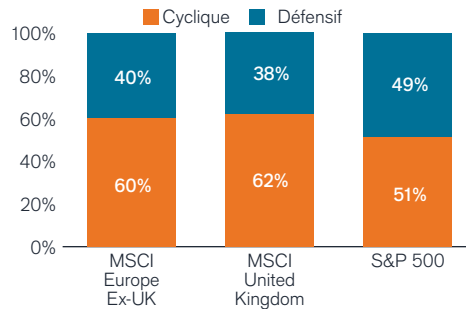
## UN PRINTEMPS PLUS DOUX APRÈS UN HIVER TRÈS FROID ?

Les actions européennes abritent davantage de valeurs cycliques - qui ont tendance à surperformer en cas de hausse des taux - et affichent une décote par rapport aux actions américaines.

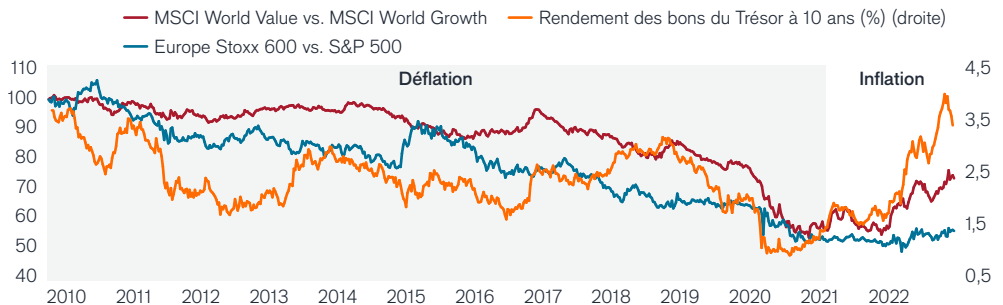
### -34 %

Diminution en glissement annuel de l'allocation des portefeuilles aux actions européennes\*

**Performance : États-Unis vs Europe : Grâce à leur cyclicité et à leur décote globale, les valeurs européennes devraient surperformer dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés**



Source : (gauche) Équipe Construction de portefeuille et Stratégie de Janus Henderson, Morningstar. Les secteurs cycliques sont l'énergie, la finance, l'industrie et les matériaux. Les secteurs défensifs comprennent les services de communication, la consommation cyclique, la consommation non-cyclique, la santé, la technologie, l'immobilier et les services aux collectivités. Au 31 décembre 2022. (droite) Équipe Construction de Portefeuille et Stratégie de Janus Henderson, Bloomberg. Ratio cours/bénéfice à terme, décembre 2022.



Source : Équipe Construction de Portefeuille et Stratégie de Janus Henderson, Morningstar, décembre 2022. Indices Stoxx 600, S&P 500, MSCI World Value, MSCI World Growth (performance totale). Rendement des bons du Trésor à 10 ans (%) **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**



## Bilan 2022

- ▶ L'inflation, la hausse des rendements obligataires et le conflit en Ukraine ont fait chuter les multiples de valorisation et entraîné à la baisse (-22 %) les actions européennes de janvier à septembre, avant de rebondir au quatrième trimestre pour clôturer l'année 2022 devant les actions américaines.
- ▶ L'augmentation des prix de l'énergie a été le principal moteur de l'inflation de la zone euro, laquelle a atteint le chiffre vertigineux de 10,7 % en octobre 2022 et contraint la Banque Centrale Européenne (BCE) à relever ses taux.
- ▶ Les rendements des emprunts d'État allemands à 10 ans, qui ont atteint leur plus haut niveau depuis 11 ans en 2022, symbolisent la nouvelle ère de hausse des taux dans les pays développés, ce dont ont largement souffert les valeurs de croissance.

## Perspectives

- ▶ Avec une récession qui se profile à l'horizon, la BCE doit orchestrer ses hausses de taux prudemment pour faire baisser l'inflation sous-jacente en 2023. Cela devrait créer un environnement favorable aux secteurs dits *value*, ainsi qu'aux entreprises offrant une couverture contre l'inflation et moins sensibles à la remontée des taux (vs les bénéficiaires futurs des valeurs de croissance).
- ▶ Compte tenu de la structure globalement cyclique du marché européen et des décotes de valorisation historiques, la moindre bonne nouvelle pourrait les propulser en forte hausse. L'Europe pourrait également bénéficier d'une dépréciation du dollar américain, d'une dissipation des tensions géopolitiques et/ou d'une accélération du rebond de la demande post-pandémie.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ L'Europe risque d'entrer en récession plus tôt que les autres pays développés - un scénario qui semble être de plus en plus intégré aux valorisations relatives de marché.
- ▶ S'il est impossible de prévoir le timing de la reprise, tout porte à croire que la récession dans la région devrait être relativement peu prononcée par rapport aux épisodes précédents. C'est pourquoi nous pensons qu'il est judicieux de chercher dès maintenant à positionner les portefeuilles pour mieux exploiter les opportunités qui apparaîtront lors de la future reprise économique.
- ▶ Quel que soit le moment de la reprise, les actions européennes versent des dividendes près de deux fois supérieurs à ceux des actions américaines<sup>1</sup>, offrant ainsi une source de revenu intéressante.
- ▶ Selon nous, la nature plus cyclique (c'est-à-dire une exposition accrue aux secteurs de la consommation, de l'énergie, de la finance et des matériaux) des actions européennes par rapport à leurs homologues américaines ainsi que leurs valorisations relatives plus attractives leur confèrent un fort potentiel de hausse.

<sup>1</sup>Source : Morningstar, au 31 décembre 2022.

## SEGMENT ACTIONS : SANTÉ

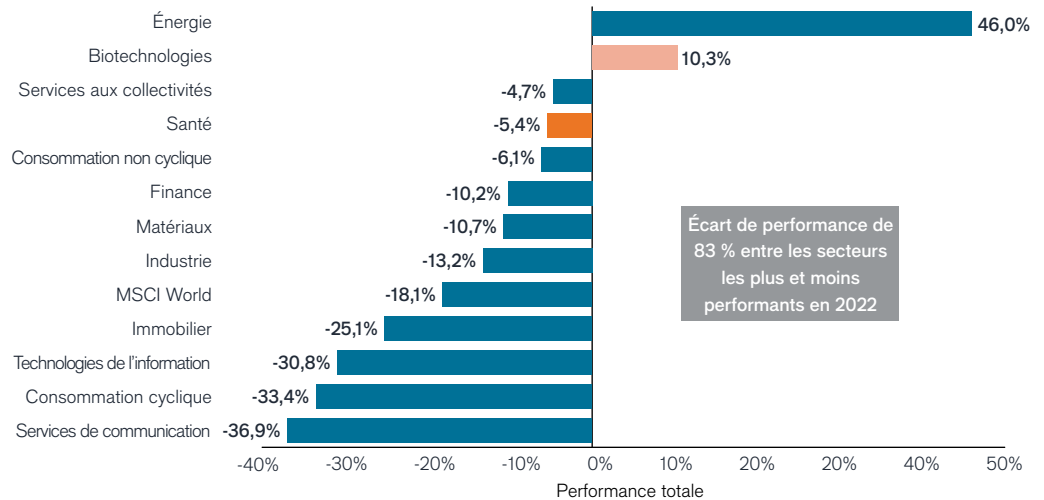
### IMMUNISÉ CONTRE LA RÉCESSION ?

Performances sectorielles des actions mondiales en 2022

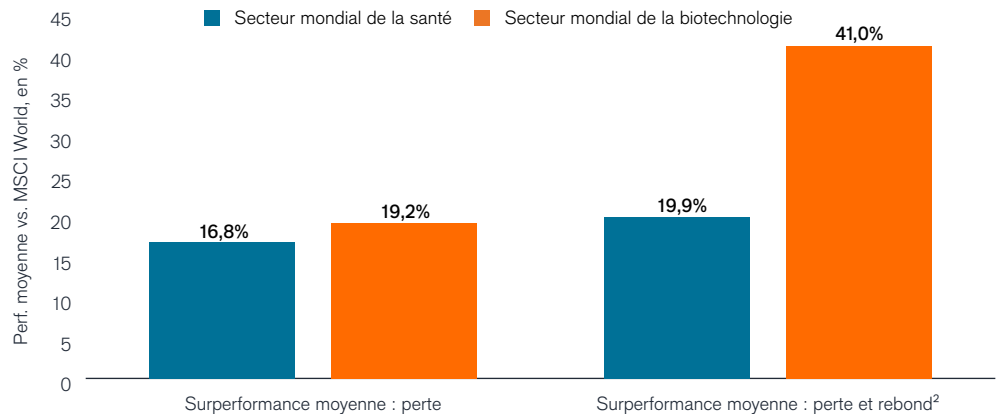
**13,6 %**

allocation moyenne du portefeuille au secteur de la santé en 2022

La santé et la biotechnologie résistent bien aux phases de repli et de rebond des marchés



Source : Morningstar utilise les performances des sous-secteurs de l'indice MSCI World au 31 décembre 2022.



<sup>2</sup> Dernière phase de rebond du marché et date de fin du cycle complet au 31 décembre 2022.

Source : Morningstar, secteurs et sous-secteurs des marchés actions mondiaux issus de l'indice MSCI World. Moyenne des périodes de baisse des marchés : 01/04/00 - 09/10/02, 01/11/07 - 09/03/09, 03/05/11 - 04/10/11, 13/02/20 - 23/03/20, 05/01/22 - 12/10/22. Les périodes de rebond sont celles de l'indice MSCI World, la dernière en date au 31/12/22.

## Bilan 2022

- ▶ Alors que l'année marquée par des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, une inflation persistante et des hausses de taux extrêmement brutales, la dispersion des performances des secteurs des marchés actions mondiaux a été stupéfiante. Mais le secteur de la santé dans son ensemble - et le sous-secteur des biotechnologies en particulier - ont été quelque peu épargnés par la chute des marchés.
- ▶ Les valeurs biotechnologiques ont commencé à se redresser au second semestre 2022, après avoir subi la plus forte correction de son histoire (-64 % contre une baisse moyenne de 32 %)<sup>3</sup>
- ▶ Les innovations se sont multipliées dans le secteur de la santé pendant la pandémie de COVID-19 et elles continuent de propulser le secteur à la hausse. Les approbations de nouveaux médicaments par la Food and Drug Administration (FDA) atteignent des moyennes annuelles record sur plusieurs décennies depuis 2018<sup>4</sup>

## Perspectives

- ▶ Compte tenu des incertitudes qui entourent la profondeur du ralentissement économique à venir, la volatilité devrait persister en 2023.
- ▶ Au cours des deux dernières décennies, le secteur de la santé a fait preuve de résilience lors des phases de correction des marchés, avec une volatilité et une baisse moyennes inférieures à celles des actions mondiales.
- ▶ Dans le même temps, le secteur continue à afficher une décote par rapport à ses moyennes à long terme et de nombreuses sociétés de biotechnologie se négocient en deçà des niveaux de liquidités figurant à leurs bilans, ce qui leur confère un potentiel de croissance malgré la perspective d'une récession.
- ▶ Dans le sous-secteur de la biotechnologie, il est primordial de comprendre les avancées scientifiques qui sous-tendent les médicaments en phase d'approbation, ainsi que l'impact commercial de leur mise sur le marché pour identifier les entreprises qui sauront tirer parti de la rapidité des innovations.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Adopter une approche équilibrée pour mieux évaluer les caractéristiques défensives et de croissance de l'indice du secteur de la santé pourrait aider les investisseurs à composer avec la volatilité qui se profile sur les marchés.
- ▶ Le secteur de la santé et le sous-secteur de la biotechnologie ont surperformé le marché large lors des épisodes de baisse et de rebond des cinq dernières phases de correction.
- ▶ À court terme, il est de plus en plus important de prêter une attention particulière aux flux de trésorerie, aux valorisations et à la génération de revenus dans un environnement marqué par une inflation persistante et des taux plus élevés qu'au cours de la décennie précédente.
- ▶ Une approche de gestion à la fois active et flexible, intégrant des expertises sectorielles et de construction de portefeuille, peut aider les investisseurs à exploiter les tendances à long terme qu'offre le secteur de la santé.

<sup>3</sup> La performance des biotechnologies correspond à celle de l'ETF SPDR® Biotech de S&P® (XBI). Le secteur des biotechnologies a subi une correction de 64 % entre le 8 février 2021 et le 11 mai 2022, par rapport aux baisses moyennes depuis le 31 janvier 2006.

<sup>4</sup> « New Drugs at FDA: CDER's New Molecular Entities and New Therapeutic Biological Products. » U.S. Food and Drug Administration, 27 janvier 2022.

Remarque : Janus Henderson ne garantit en aucune manière qu'un exemple/qu'une illustration mentionné(e) est ou a déjà été détenu(e) dans un portefeuille. Les illustrations ne servent qu'à des fins limitées d'analyse des conditions générales du marché ou de l'économie et de démonstration du processus de recherche. Les références à des titres spécifiques ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres, ni comme une indication sur les titres détenus.

## DURATION

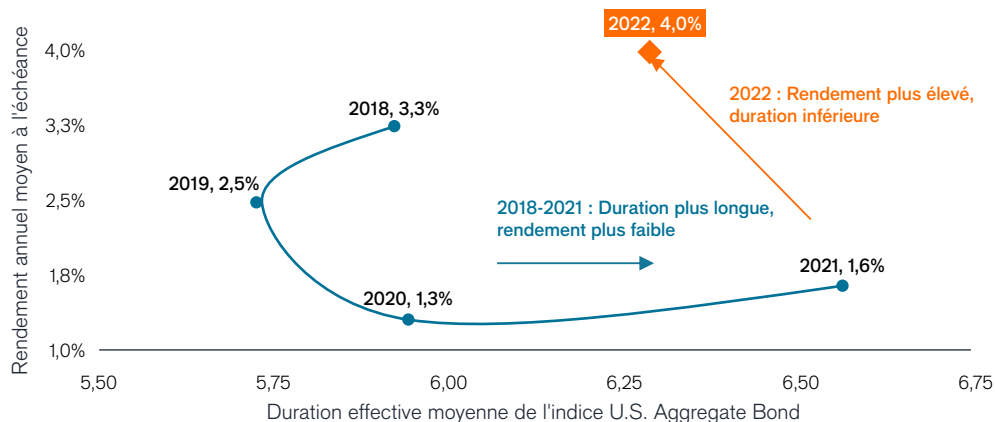
## RETOUR AUX FONDAMENTAUX AVEC UNE DURATION INTERMÉDIAIRE

Le rapport rendement/  
duration est plus  
favorable

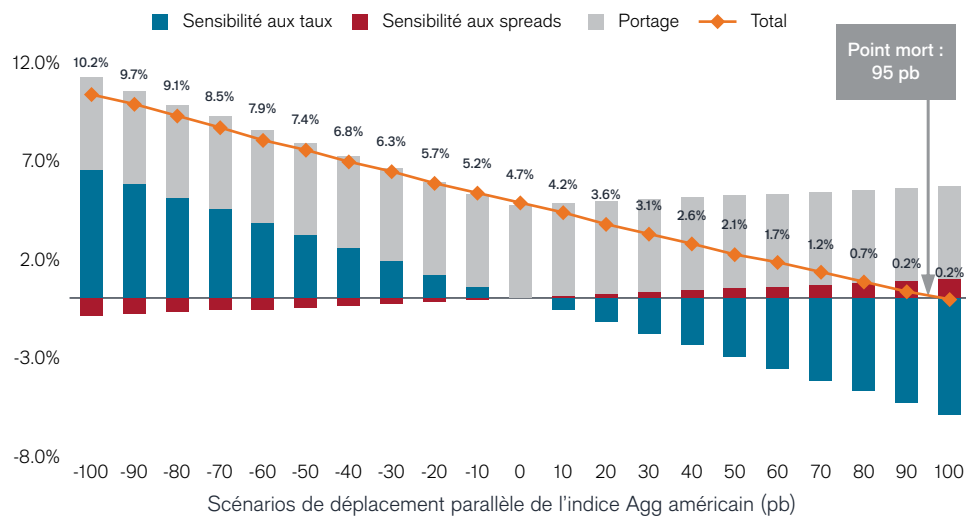
**-36 %**

alloué aux obligations à  
duration intermédiaire  
en 2022 par rapport à  
2021\*

Les points morts se sont  
réajustés en forte  
hausse



Source : Morningstar, au 31 décembre 2022.



Source : Janus Henderson, en supposant une période de détention d'un an, au 31 décembre 2022.

## Bilan 2022

- ▶ Les titres obligataires sensibles à la duration ont subi la pire correction de l'histoire récente en raison des craintes d'une inflation galopante. Pour la deuxième année consécutive, les obligations *core* ont eu un impact négatif sur les portefeuilles 60/40.
- ▶ Ce réajustement sans précédent des prix, bien que douloureux, s'est traduit par l'émergence d'un rapport rendement/duration beaucoup plus favorable pour les obligations à duration intermédiaire.
- ▶ Au second semestre 2022, ces obligations à duration intermédiaire ont commencé à enregistrer des performances impressionnantes alors que les investisseurs s'interrogeaient sur l'impact d'une pause potentielle du cycle de hausse des taux de la Réserve fédérale (Fed) afin d'évaluer la gravité du ralentissement économique.

## Perspectives

- ▶ En ce début d'année, de nombreux investisseurs cherchent à identifier des sources de performance positive face à ce qui pourrait être une correction continue du marché.
- ▶ Historiquement, la duration a été source de stabilité lors des épisodes de forte baisse des actions, notamment lors de la correction déclenchée par la pandémie de COVID au début 2020, lorsque les bons du Trésor américain ont enregistré une performance de 5,3 % malgré un rendement de départ à 10 ans inférieur de 232 points de base (pb) à celui d'aujourd'hui.
- ▶ Face à la persistance de l'inflation, les rendements sont restés élevés et se sont dissociés de la trajectoire baissière de la croissance. Si l'inflation poursuit sa tendance à la baisse, nous pensons que les taux se redresseront de concert avec la croissance, ce qui créera un environnement propice aux obligations *core*.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Dans notre base de données exclusive de portefeuilles gérés par des professionnels de la finance, les allocations aux obligations intermédiaires ont baissé de 36 % en un an, les investisseurs ayant fait le choix judicieux de privilégier la partie courte de la courbe des taux pour protéger leurs portefeuilles des hausses de taux.
- ▶ Les pertes historiques des titres à duration intermédiaire en 2022 leur confèrent désormais un profil de rendement convaincant qui peut offrir une protection contre la volatilité potentielle des taux futurs.
- ▶ Dans un contexte de ralentissement de la croissance, la duration offre également un fort potentiel d'appréciation du capital si les taux venaient à baisser.
- ▶ Historiquement, les actifs à duration plus longue ont offert une stabilité accrue dans des environnements de forte aversion au risque et peuvent être sources de diversification dans une allocation à courte duration. Par conséquent, nous pensons qu'il est judicieux de revenir aux fondamentaux sur les obligations *core* avec une duration intermédiaire.

# OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

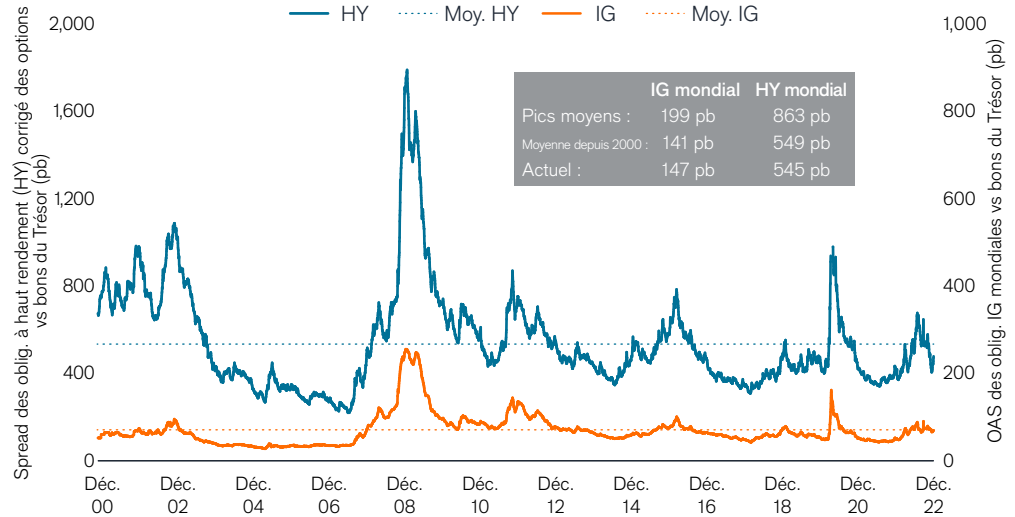
## UN RENDEMENT DE DÉPART ÉLEVÉ

Les prix des obligations IG reflètent mieux le risque de récession

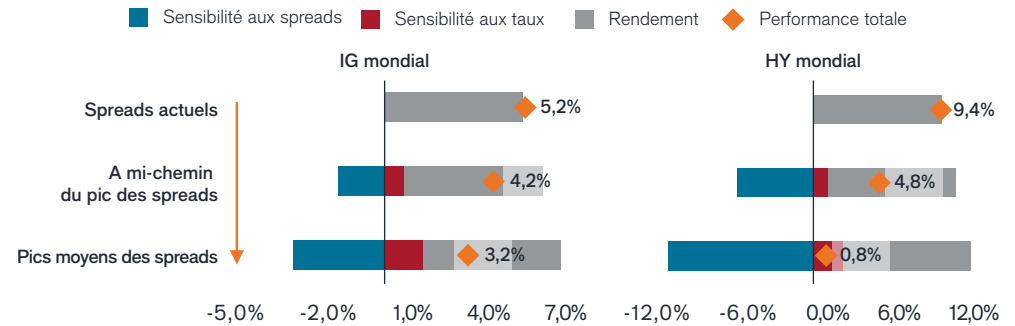
# 60/36/4

allocation moyenne des portefeuilles aux actions/obligations/actifs alternatifs en 2022\*

Un rendement de départ plus élevé peut amortir l'impact de l'élargissement des spreads



Source : Bloomberg au 31 décembre 2022. Crédit *investment grade* (IG) et crédit à haut rendement représentés respectivement par les indices Bloomberg Global Aggregate Corporate TR USD et Bloomberg Global High Yield TR USD. Spreads maximum moyens (hors 2008 et COVID).



Source : Janus Henderson, au 31 décembre 2022, en supposant une période de détention d'un an.

## Bilan 2022

- ▶ Lorsque la Réserve fédérale (Fed) a considérablement augmenté les taux l'année dernière, les obligations d'entreprises *investment grade* à taux (IG) ont plus souffert que le crédit à haut rendement (HY) en raison de sa sensibilité accrue à la volatilité des taux d'intérêt.
- ▶ Si les mesures de lutte contre l'inflation de la Fed ont monopolisé l'actualité en 2022, le marché du travail est resté étonnamment résistant et début 2023 les bénéfices des entreprises ne montaient pas encore de tension significative. Les spreads de crédit n'ont donc pas encore atteint les niveaux habituellement observés lors d'une récession.
- ▶ Les spreads des titres *investment grade* intègrent davantage un scénario de ralentissement de la croissance, tandis que ceux des titres à haut rendement restent inférieurs à leurs moyennes sur dix ans.

## Perspectives

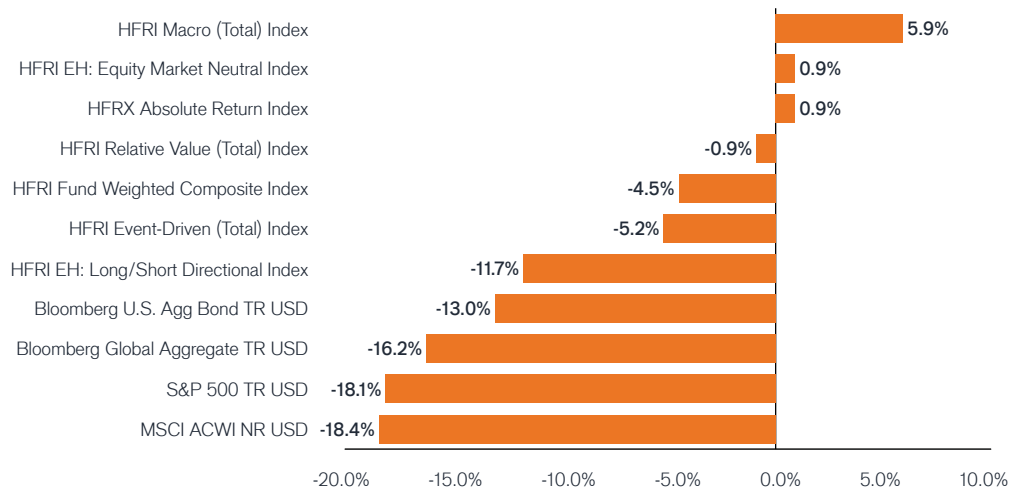
- ▶ Alors que se profile un ralentissement de la croissance, les spreads des obligations IG et HY restent relativement faibles par rapport aux niveaux historiques, et pourraient donc à nouveau s'élargir.
- ▶ Même en cas de ralentissement économique, le crédit reste attractif car le niveau actuellement élevé des rendements et la sensibilité aux taux d'intérêt peuvent contrebalancer - voire supplanter - les pertes potentielles en cas d'élargissement des spreads.
- ▶ En outre, l'incertitude des perspectives économiques devrait se traduire par une offre de titres plus faible, la plupart des entreprises ayant déjà placé des obligations à faible coupon et à durée longue. Ces tendances techniques devraient être favorables à la fois aux obligations d'entreprise *investment grade* et *high yield*.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Par rapport aux titres HY, les obligations IG, de par leur qualité intrinsèque, ont moins de chance de subir une détérioration significative des bénéfices. Avec des spreads supérieurs à leurs moyennes historiques et des rendements de départ supérieurs à 5 %, une sélection rigoureuse des titres IG peut permettre de générer des performances totales de manière défensive.
- ▶ L'élargissement des spreads du haut rendement peut générer des pertes plus importantes que ceux des titres IG. Toutefois, compte tenu du niveau de portage de départ plus élevé (près de 9,5 % au 31 décembre 2022), les spreads HY devraient s'élargir autant que lors des pics historiques hors crise (c'est-à-dire hors COVID et crise financière mondiale) avant d'entraîner une performance totale négative.
- ▶ Les spécialistes de la gestion active capables d'identifier des émetteurs aux fondamentaux solides peuvent mieux gérer la volatilité et le risque de défaut, et offrir des opportunités d'investissement prometteuses sur le segment du crédit, alors que les perspectives des actions restent incertaines.

## ACTIFS ALTERNATIFS LIQUIDES

## PERFORMANCE ABSOLUE : PAS LE TEMPS DE SE RÉJOUIR



Source : HFR et Morningstar. Données au 31 décembre 2022.

Performance 2022 :  
Actifs alternatifs vs  
principaux indices de  
marché

L'impact d'une approche  
à performance absolue  
dans un portefeuille  
60/40

	Obligations mondiales	Actions mondiales	Performance absolue	Portefeuille 1 <sup>5</sup>	Portefeuille 2 <sup>6</sup>	Capture du port. 2 vs port. 1
<b>Perf. la plus faible sur 5 ans</b>	-2,38 %	-4,49 %	-4,33 %	-1,01 %	-0,52 %	51 %
<b>Perf. moyenne sur 5 ans</b>	3,83 %	7,48 %	1,13 %	6,23 %	5,61 %	90 %
<b>Perf. la plus élevée sur 5 ans</b>	8,31 %	20,45 %	6,49 %	14,91 %	13,43 %	90 %

Source : Morningstar, analyse par Janus Henderson PCS. Données au 31 décembre 2022.

Remarque : Le tableau montre les performances annualisées sur périodes mobiles de 5 ans, à partir de toutes les périodes de 5 ans de janvier 1990 à décembre 2022. Obligations mondiales = Bloomberg Global Aggregate TR USD ; Actions mondiales = MSCI ACWI NR USD ; Performance absolue = Indice de rendement absolu HFRX.

<sup>5</sup> Portefeuille 1 = 60 % d'actions mondiales 40 % d'obligations mondiales

<sup>6</sup> Portefeuille 2 = 50 % d'actions mondiales 40 % d'obligations mondiales 10 % de stratégies à performance absolue.



## Bilan 2022

- ▶ Confrontées pendant toute l'année par une détérioration de la croissance, une inflation élevée et de multiples risques géopolitiques, les obligations et les actions ont subi une correction simultanée, ce qui ne s'est produit qu'à trois reprises depuis 1928.
- ▶ Outre des niveaux de corrélation plus faibles, les actifs alternatifs liquides présentent une volatilité et des pertes potentielles plus faibles que les actions et les obligations, avec des stratégies de diversification sur actions *absolute return* capables de générer des performances modestes mais positives.
- ▶ Les portefeuilles exposés à des stratégies alternatives liquides, comme celles à performance absolue, ont globalement surperformé ceux qui n'y sont pas exposés, ce qui montre qu'une allocation stratégique aux actifs alternatifs liquides doit être envisagée, quel que soit l'horizon d'investissement adopté.

## Perspectives

- ▶ Les banques centrales mondiales ne cessent de lutter contre l'inflation en augmentant leur taux de manière agressive. Nous prévoyons de nouveaux relèvements, mais moins importants, avec des taux terminaux plus élevés que ces dernières années, ce qui devrait encore accroître la volatilité des marchés actions.
- ▶ En raison du durcissement des conditions financières, il faut s'attendre à une divergence accrue des performances des marchés par rapport à ces dernières années, avec autant d'entreprises gagnantes que perdantes.
- ▶ Les corrélations entre les actions et les obligations ont fortement augmenté, tandis que celles entre les stratégies de performance absolue et les actions ont considérablement diminué. Cette tendance devrait se poursuivre courant 2023.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ En raison de l'augmentation des corrélations entre les grandes classes d'actifs et d'une volatilité persistante, les actifs alternatifs suscitent un intérêt accru de la part des investisseurs.
- ▶ Les stratégies à performance absolue sur actions devront gérer rigoureusement la volatilité pour exploiter les opportunités de positions courtes et longues.
- ▶ Les positions courtes devraient être alimentées par le comportement des consommateurs et des entreprises qui s'adaptent à la hausse des coûts, et par un fléchissement probable de la demande. Quant aux positions longues, elles concerneront probablement des entreprises aux fondamentaux solides, capables d'absorber les chocs, et qui affichent désormais des valorisations plus attractives.
- ▶ Les stratégies à performance absolue peuvent s'adapter à des situations inhabituelles en gérant scrupuleusement leur exposition nette au marché. Elles offrent ainsi une certaine protection contre les épisodes de baisse lorsque le marché s'infléchit, et parviennent à exploiter de manière opportuniste des sources de performance tout au long du cycle de marché.

# INFORMATIONS IMPORTANTES

\*Les valeurs proviennent de la base de données exclusive de Janus Henderson sur les portefeuilles des professionnels de la finance au 31 décembre 2022..

## Glossaire :

**Le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans** est le taux d'intérêt des bons du Trésor à américain qui arrivent à échéance 10 ans après la date d'achat.

**Une courbe des taux** représente les rendements (taux d'intérêt) offerts par des obligations présentant la même qualité de crédit mais des dates de maturité différentes. En général, les obligations ayant des échéances plus lointaines offrent des rendements plus élevés.

**Une courbe des taux inversée** signifie les rendements à court terme sont supérieurs aux rendements à long terme.

**Un point de base (pb)** est égal à 1/100<sup>e</sup> de point de pourcentage. 1 pb = 0,01 %, 100 pb = 1 %.

**Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond** mesure les performances de l'ensemble des marchés des obligations *investment grade*, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables.

**L'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond** mesure les performances des obligations d'entreprises mondiales *investment grade* à taux fixe.

**L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond** mesure les performances de l'ensemble des marchés internationaux de la dette *investment grade* à taux fixe.

**L'indice Bloomberg Global High Yield** mesure les performances de l'ensemble des marchés internationaux de la dette *high yield* à taux fixe.

**L'indice Bloomberg 1-3 Year U.S. Treasury** mesure les performances des bons du Trésor américain dont l'échéance est comprise entre 1 et 3 ans.

**L'indice Bloomberg 1-3 Year U.S. Aggregate Bond** mesure les performances de l'ensemble des marchés des obligations *investment grade*, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables, dont l'échéance est comprise entre 1 et 3 ans.

**Bloomberg 1-3 Year U.S. Corporate Bond** mesure les performances des marchés des obligations d'entreprises *investment grade*, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables.

**Le ratio de capture** mesure le pourcentage de la performance de l'indice (de marché) qu'un investissement « capte » lorsque l'indice enregistre des gains (capture à la hausse) ou des pertes (capture à la baisse). Un ratio de capture de 100 % signifie que la performance de l'investissement a augmenté ou diminué exactement dans les mêmes proportions que l'indice.

**Portage (carry)** est le revenu excédentaire obtenu en détenant un titre dont le rendement est plus élevé que celui d'un autre.

**Le spread de crédit** est l'écart de rendement entre des titres de même échéance, mais de qualité de crédit différente. En règle générale, un élargissement du spread traduit une dégradation de la qualité de la signature des entreprises emprunteuses, tandis qu'un resserrement du spread est le signe d'une amélioration de la qualité de la signature.

**La duration** mesure de la sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration d'une obligation est élevée, plus celle-ci est sensible aux variations des taux d'intérêt et vice versa.

**L'indice J.P. Morgan CLO AAA** est conçu pour répliquer les performances des composantes notées AAA du marché des CLO libellés en USD et largement syndiqués.

**L'indice MSCI Europe ex UK<sup>SM</sup>** reflète la performance des marchés actions des pays développés en Europe, à l'exclusion du Royaume-Uni.

**L'indice MSCI Royaume-Uni<sup>SM</sup>** reflète la performance du marché actions du Royaume-Uni.

**L'indice MSCI World Growth<sup>SM</sup>** reflète la performance des valeurs de croissance des marchés développés mondiaux.

**L'indice MSCI World<sup>SM</sup>** reflète la performance des marchés actions des pays développés à l'échelle mondiale.

**L'indice MSCI World Value<sup>SM</sup>** reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations présentant des caractéristiques *value* sur les marchés développés mondiaux.

**Le spread ajusté des options (OAS)** mesure l'écart entre le rendement d'une obligation et le taux sans risque, écart qui est ajusté pour prendre en compte les éventuelles options de remboursement anticipé.

**Ratio cours/bénéfices (P/E ou PER)** sert à mesurer le cours d'une action par rapport au bénéfice par action d'une valeur, ou de plusieurs valeurs détenues en portefeuille.

**Indice Russell 1000<sup>®</sup>** reflète la performance des grandes capitalisations américaines.

**Indice Russell 2000<sup>®</sup>** reflète la performance des petites capitalisations américaines.

**L'indice Russell 2500<sup>TM</sup> Growth** reflète la performance des petites et moyennes capitalisations américaines présentant des ratios cours/valeur comptable et un potentiel de croissance prévisionnelle plus élevés.

**L'indice Russell 3000<sup>®</sup>** reflète la performance des actions américaines au sens large.

L'**indice Russell Midcap®** reflète la performance des capitalisations moyennes américaines.

L'indice **S&P 500®** reflète la performance des grandes capitalisations américaines et est représentatif de la performance globale des marchés actions américains.

L'**indice STOXX® Europe 600** couvre les sociétés de grande, moyenne et petite capitalisation de 17 pays de la région européenne.

Les **bons du Trésor américain** sont des titres de créance directement émis par le gouvernement des États-Unis. En achetant des emprunts d'État, l'investisseur devient un créancier de l'État. Les bons du Trésor et les emprunts d'État américains sont garantis de plein droit et bénéficient du crédit accordé au gouvernement des États-Unis. Ces obligations sont généralement considérées comme exemptes de risque de crédit et offrent généralement des rendements inférieurs à ceux d'autres titres.

La **volatilité** mesure le risque en utilisant la dispersion des performances pour un investissement donné.

Le **coussin de rendement**, défini comme le rendement d'un titre divisé par sa durée, est une approche couramment utilisée considérant les rendements obligataires comme un « coussin » protégeant les investisseurs obligataires des conséquences potentiellement négatives du risque de durée. Le coussin de rendement peut atténuer les pertes dues à la baisse des prix des obligations si les rendements devaient augmenter.

## Risques :

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

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

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

**Les titres de participation sont soumis à des risques, y compris le**

**risque de marché. Les performances fluctueront en fonction des évolutions de l'émetteur, de la politique et de l'économie.**

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

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

**Les valeurs de croissance** sont soumises à un risque accru de perte et de volatilité des cours et peuvent ne pas réaliser leur potentiel de croissance perçu.

**Le secteur de la santé** est tributaire des réglementations gouvernementales, des taux de remboursement et de l'approbation des produits et services par les autorités, ce qui peut fortement affecter les prix et la disponibilité des produits. Il peut, en outre, être fortement impacté par l'obsolescence rapide et l'expiration des brevets.

Les obligations **high yield** ou « obligations spéculatives » impliquent un plus grand risque de défaut et de volatilité des prix. Elles peuvent connaître des variations de prix soudaines et brutales.

**Les produits titrisés**, tels que les titres adossés à des créances hypothécaires et à des actifs, sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêt, présentent un risque d'extension et de remboursement anticipé et sont soumis à des risques de crédit, de valorisation et de liquidité plus importants que les autres titres obligataires.

**Les actions de petite capitalisation** sont parfois moins stables, davantage exposées à des tendances défavorables, et peuvent donc se révéler plus volatiles et moins liquides que les actions de grandes sociétés.

**Les titres de créance souverains** sont soumis à des risques supplémentaires : dans certaines circonstances politiques, diplomatiques, sociales ou économiques, des pays en développement émettant des titres de créance de moindre qualité peuvent être incapables ou ne pas souhaiter rembourser le principal ou payer les intérêts à l'échéance convenue.

**Les titres « value »** peuvent rester sous-valorisés par le marché pendant de longues périodes et peuvent ne pas s'apprécier autant que prévu.

### À PROPOS DE L'ÉQUIPE CONSTRUCTION ET STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE

L'équipe PCS effectue des analyses personnalisées de portefeuilles d'investissement, en fournissant des diagnostics différenciés à partir d'analyse des données. D'un univers diversifié de milliers de modèles, on voit émerger des tendances, des thèmes et des opportunités potentielles dans la construction de portefeuilles qui, nous le pensons, seront intéressantes et bénéfiques pour tout investisseur.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONSULTER LE SITE [JANUSHENDERSON.COM](http://JANUSHENDERSON.COM)

**Janus Henderson**  
INVESTORS

#### Informations importantes

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

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

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services de gestion sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en **Europe**, par Janus Henderson Investors International Limited (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n° 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n° 2606646), (tous enregistrés en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementés par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A (n° d'enregistrement B22848 au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementés 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** par Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement 199700782N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour, (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été revu par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong ; (f) en **Corée du Sud** 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) ; (g) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementée par la Financial Services Agency et enregistrée comme une société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement, d'intermédiaire et de gestion d'instruments financiers de type II ; (h) en **Australie** et en **Nouvelle-Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 et ses sociétés affiliées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) (i) au **Moyen-Orient** par Janus Henderson Investors International Limited, réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant que bureau de représentation. Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'autorisation de l'Autorité des services financiers de Dubaï (« DFSA »). La DFSA ne saurait assumer la responsabilité de l'examen ou de la vérification de tout prospectus ou autre document en rapport avec ce produit financier. De ce fait, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document annexe. Elle n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans ce document et n'a aucune responsabilité à cet égard. Le produit financier concerné par ce document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions de revente. Les acheteurs potentiels doivent effectuer leur propre *due diligence* du produit financier. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devez consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera conclue au Moyen-Orient et toute demande de renseignements 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** : À l'usage exclusif des investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés et avertis, des distributeurs qualifiés, des investisseurs et des clients wholesale, tels que définis par le territoire applicable. Document non destiné à être communiqué ou distribué au grand public. Communication à caractère promotionnelle.

Janus Henderson Investors Europe S.A. est autorisé à exercer ses activités en France par l'intermédiaire de sa succursale française conformément aux dispositions du passeport européen pour les fournisseurs de services d'investissement en vertu de la Directive 2004/39 du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. L'agence Française de Janus Henderson Investors Europe S.A. est enregistrée en France en tant que Société Anonyme d'un Etat membre de la CE ou partie à l'accord sur l'espace économique européen avec un numéro d'enregistrement 848 778 544 R.C.S. Paris et le siège statutaire à 32 rue des Mathurins, 75008 Paris, France.

Janus Henderson, Knowledge Shared et Knowledge Labs sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.