

MARKET GPS

# PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Juin 2023

Adoptez un positionnement capable de tirer parti des tendances et opportunités à venir

## Sommaire

Orientation du portefeuille ? Dosage entre positionnements défensif et offensif.....	<b>03</b>
Actions américaines.....	<b>06</b>
Actions européennes.....	<b>08</b>
Santé.....	<b>10</b>
Duration.....	<b>12</b>
Obligations d'entreprises.....	<b>14</b>
Instruments alternatifs.....	<b>16</b>
Glossaire.....	<b>18</b>
Risques.....	<b>19</b>

Market GPS combine les réflexions de nos équipes de gestion et de notre équipe Construction et stratégie de portefeuille (PCS). L'équipe PCS effectue des analyses personnalisées des portefeuilles des clients, en fournissant des diagnostics différenciés à partir d'analyse des données. En se basant sur des milliers de consultations, l'équipe identifie les tendances, les thèmes et les opportunités dans la construction des portefeuilles. En combinant l'expertise de nos équipes de gestion et l'orientation client de l'équipe PCS, notre objectif est de vous aider à positionner votre portefeuille afin de l'aligner avec les futures tendances.

---

## Orientation du portefeuille ? Dosage entre positionnements défensif et offensif

Début 2023, les investisseurs anticipaient un apaisement des marchés après le regain historique d'inflation en 2022, la hausse des taux d'intérêt et la perspective de voir le coût plus élevé du capital peser sur la croissance économique. Les turbulences du secteur bancaire se sont récemment ajoutées à la liste. Bien que les mesures prises par les autorités de régulation aient probablement permis d'endiguer le risque de contagion, suffisamment d'hypothèses ont été infirmées pour que l'on se pose la question de savoir si les marchés ne sont pas entrés dans un environnement encore plus difficile.

Nous pensons que c'est le cas. L'économie mondiale est clairement en fin de cycle puisque les banques centrales sont en passe de mettre un terme à leur cycle de relèvement des taux. De nombreux investisseurs adoptent une posture défensive lorsqu'ils sont confrontés à un ralentissement économique. Pourtant, compte tenu du probable passage à vide largement annoncé – et potentiellement intégré dans les cours – nous pensons que les investisseurs, tout en reconnaissant un risque baissier supplémentaire, pourraient bientôt adopter une attitude offensive, d'autant plus que cette phase du cycle peut offrir des opportunités de sélection active de titres qui peuvent bénéficier du risque spécifique.

## Actions : La qualité est primordiale – aujourd'hui plus que jamais

En début d'année, nous avons déclaré que, l'économie mondiale étant confrontée à un ajustement de milieu de cycle, les investisseurs en actions devraient privilégier la qualité, que nous définissons comme des entreprises présentant des bilans sains et des flux de trésorerie stables. Cette conviction est plus vraie que jamais. Comme l'accès des clients au crédit pèse sur les revenus et que la hausse des coûts des intrants affecte les marges, les bénéfices de 2023 pourraient finalement s'établir vers le bas de la fourchette du consensus.

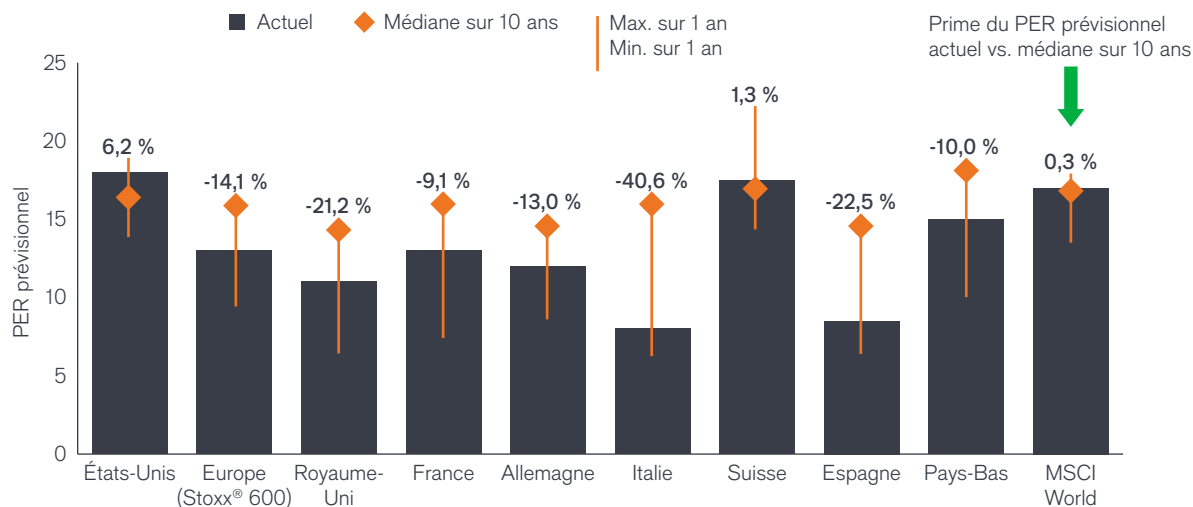
L'ampleur actuelle des risques renforce notre inquiétude quant à l'impact de ces risques sur les actions. Pourtant, plutôt que de chercher à éviter le risque, les investisseurs pourraient utiliser la volatilité pour tirer profit de l'instabilité qui peut exister entre le cours d'un titre et les fondamentaux sous-jacents d'une entreprise. Par exemple, la hausse des taux et la volatilité ont créé des opportunités dans le secteur technologique. Nous anticipons une plus grande dispersion des performances à moyen terme, en fonction de la capacité des entreprises à atteindre leurs objectifs opérationnels et à maintenir leur rentabilité dans un contexte de ralentissement économique. Face à ces difficultés, le secteur de la santé mérite également d'être pris en compte. Le secteur des biotechnologies nous semble particulièrement prometteur, tout comme les entreprises rentables de petite et moyenne capitalisation qui pourraient surperformer au début du cycle de reprise.

## Un penchant pour l'Europe

Une dynamique similaire est à l'œuvre sur le plan géographique. De nombreux indices mondiaux comportent un biais en faveur des États-Unis et, par conséquent, les investisseurs qui tentent de reproduire ces indices pourraient être exposés à un ralentissement économique notable, le resserrement des conditions de crédit pouvant amplifier l'impact que le cycle de relèvement des taux de la Réserve Fédérale (Fed) aura sur la croissance. Nous pensons que les États-Unis recèlent un potentiel de performance intéressant, mais les investisseurs devraient avoir la possibilité de déterminer eux-mêmes leur niveau d'exposition par pays.

## Ratios cours-bénéfices : historiques et niveaux actuels sur certains marchés

Alors que les ratios C/B se situent à des niveaux supérieurs à la moyenne aux États-Unis, de nombreux pays européens affichent encore des décotes significatives.



Source : Bloomberg, au 30 avril 2023. Ratio C/B = ratio cours/bénéfice. **Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures.**

Tout en se concentrant sur les titres de qualité en période de récession, les investisseurs devraient également anticiper l'avenir en envisageant une exposition aux valeurs cycliques affichant des valorisations attrayantes, sur les marchés étant les plus susceptibles d'impulser une sortie de la récession. L'Europe pourrait, selon nous, répondre à ce critère. Cela comporte des risques, mais si la trajectoire actuelle se poursuit, les actions européennes pourraient, en raison de leur nature cyclique, être bien positionnées pour surperformer à mesure que l'économie se rapproche de la reprise.

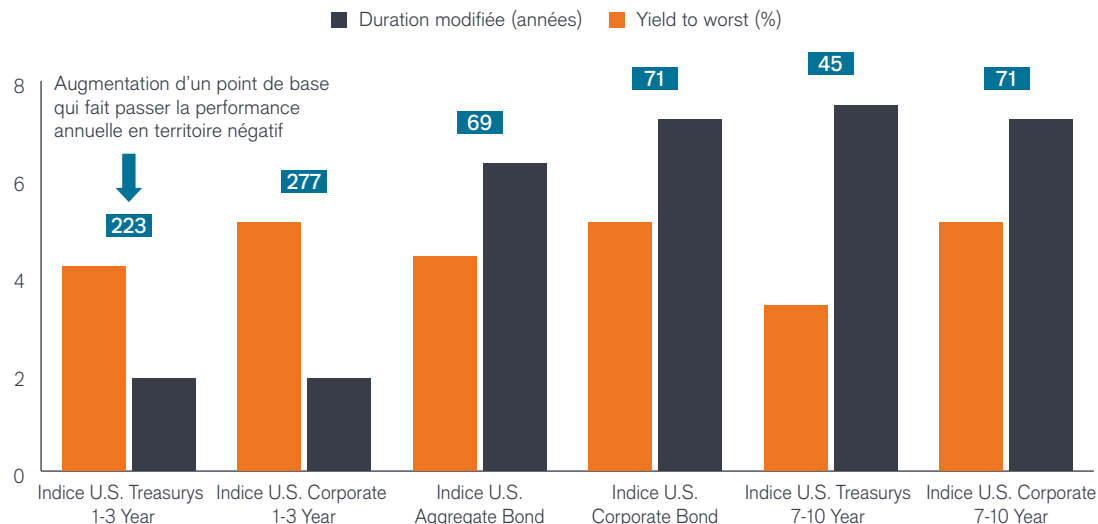
## Obligations : Profiter de ce que le marché peut offrir

Grâce à la hausse des taux, une allocation obligataire peut à nouveau générer des revenus intéressants, un potentiel d'appréciation du capital et l'avantage d'une diversification par rapport aux classes d'actifs plus risquées. Par conséquent, nous anticipons une augmentation des allocations obligataires, les investisseurs recherchant des stratégies défensives pour s'adapter au ralentissement.

Après une longue absence, les obligations à courte échéance offrent désormais des performances proches de 5 %. Et compte tenu du ralentissement probable de l'économie mondiale, les obligations intermédiaires à durée plus longue offrent un potentiel d'appréciation du capital. Au sein de l'univers du crédit, nous pensons que les émetteurs résilients de qualité Investment Grade sont susceptibles de mieux résister à un ralentissement que les émetteurs plus exposés à la conjoncture.

## Une hausse des taux d'intérêt nécessaire pour gommer le revenu annuel d'une obligation

Les obligations à courte durée disposent de protections nettement plus élevées que celles dont l'échéance est plus éloignée.



Source : Indices Bloomberg, Janus Henderson, au 30 avril 2023.

## Un environnement propice aux stratégies alternatives

Les stratégies alternatives visant à réduire le risque de baisse d'une large allocation ont été conçues pour des périodes de volatilité comme celle que nous connaissons actuellement. Nous pensons que l'environnement actuel se prête bien à une approche multi-stratégies qui cherche à capitaliser sur la dispersion que nous prévoyons entre les titres d'entreprises résilientes et ceux d'entreprises plus vulnérables compte tenu du ralentissement progressif de l'économie mondiale.

## Continuer à faire preuve de flexibilité

Alors que l'économie mondiale revient à un régime d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés – qui comporte des risques géopolitiques et une tendance à la démondialisation – nous nous attendons à ce qu'une instabilité des prix apparaisse dans toutes les classes d'actifs et tous les secteurs. Nous pensons que ce sont les investisseurs flexibles, y compris ceux qui sont prêts à s'écarter de leur indice de référence, qui profiteront le plus de l'opportunité pour ajuster le positionnement défensif de leurs portefeuilles pour les rendre plus offensifs.

## Actions américaines

Un avenir plus prometteur pour les petites/moyennes capitalisations

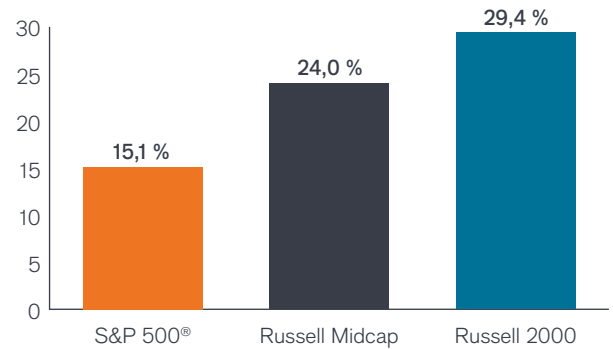
Performance des actions américaines depuis le début de l'année par style et par taille

Performance depuis le début de l'année

	Value	De base	Croissance
Grande	2,5 %	8,8 %	15,5 %
Moyenne	1,3 %	3,5 %	7,6 %
Petite	-3,1 %	0,9 %	4,8 %

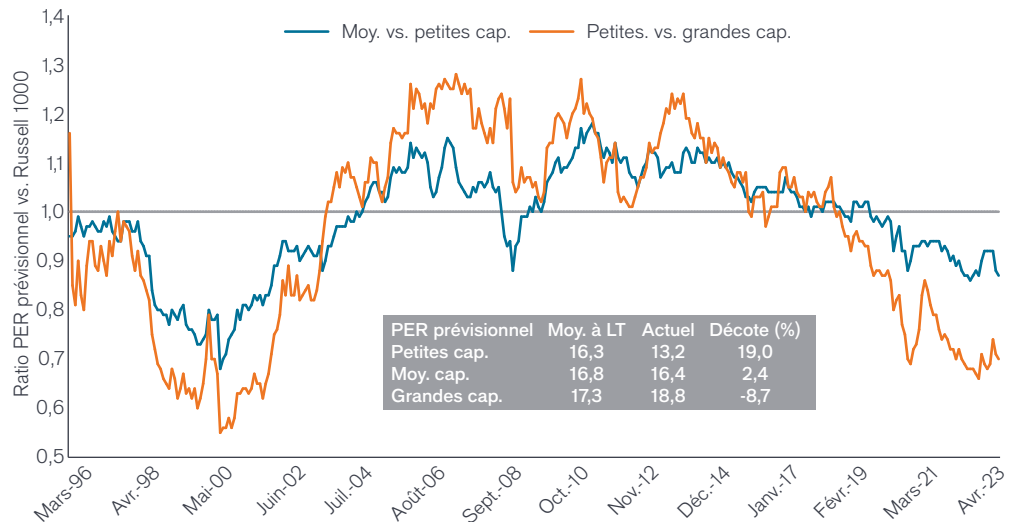
Source : Morningstar. Sur la base des indices Russell. Au 30 avril 2023.

Performance cumulée, du début de la récession jusqu'à 12 mois après la fin de la récession



Source : Morningstar, National Bureau of Economic Research, U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, 1980-2022, au 30 avril 2023.

Historiquement, les petites et moyennes capitalisations affichent des valorisations plus attrayantes que les grandes capitalisations



Source : FactSet, au 30 avril 2023. Petites cap. = indice Russell 2000. Moyennes cap. = indice Russell Mid Cap. Grandes cap. = indice Russell 1000. **Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures.**

## Récapitulatif des investissements

- ▶ Certains segments du marché actions américain ont souffert de la hausse des taux d'intérêt, notamment due à la faillite de plusieurs banques régionales, qui a suscité des inquiétudes dans l'ensemble du système financier.
- ▶ La Fed a réduit le rythme de ses relèvements de taux face aux signes du recul de l'inflation et du ralentissement de l'activité économique, et les investisseurs ont anticipé une éventuelle pause dans son cycle de resserrement.
- ▶ Les petites entreprises ont rebondi en début d'année, mais ont cédé cette surperformance lorsque le marché a opéré une nouvelle rotation en faveur des valeurs de croissance à grande capitalisation du fait de l'incertitude bancaire.

## Perspectives d'investissement

- ▶ Les petites et moyennes capitalisations américaines sont généralement sensibles au cycle économique et ont historiquement surperformé les grandes capitalisations pendant les périodes de récession et les phases initiales de reprise, les grandes entreprises étant généralement plus lentes à réagir à l'évolution de l'environnement économique.
- ▶ La plupart des excès de ces dernières années se sont dissipés dans l'univers des petites et moyennes capitalisations, les valorisations absolues restant inférieures aux moyennes historiques et les valorisations relatives (par rapport aux grandes capitalisations) demeurant attrayantes.
- ▶ Les entreprises de petite et moyenne capitalisation sont généralement plus centrées sur les États-Unis, bénéficiant potentiellement des thèmes à long terme que sont la réorganisation/démondialisation tout en étant moins sensibles aux fluctuations du dollar.

## Point de vue de l'équipe PCS

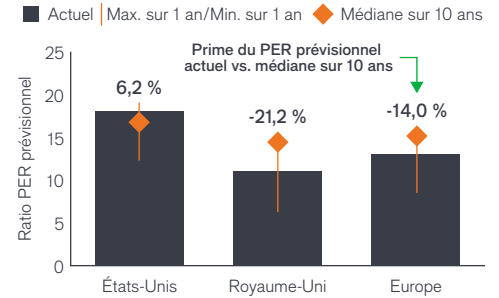
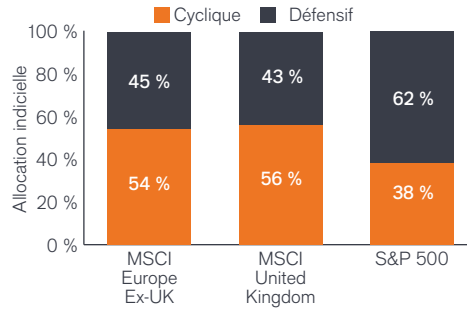
- ▶ Il est notoirement difficile d'anticiper le marché, mais les petites et moyennes capitalisations affichent des valorisations relatives historiquement bon marché qui peuvent permettre de se prémunir contre l'incertitude future tout en permettant aux investisseurs de se positionner en vue d'une reprise.
- ▶ Nous estimons que le biais en faveur des grandes capitalisations au cours de la dernière décennie pourrait ne pas perdurer à mesure que la position de leader du marché bascule et que l'environnement macroéconomique évolue. Malgré l'incertitude économique, nous pensons que les investisseurs devraient envisager une pondération neutre des petites/moyennes capitalisations afin de tirer parti des éventuelles tendances futures.
- ▶ Les bénéfices des entreprises étant susceptibles de faire face à des difficultés, nous pensons qu'il est prudent d'adopter une approche active sur le segment des petites/moyennes capitalisations pour privilégier les entreprises de qualité supérieure et éviter celles qui ne sont pas rentables – environ 25 % des valeurs présentes dans l'indice Russell 2500™ Growth ne sont pas rentables à l'heure actuelle\*.

\* Source : Janus Henderson Investors, au 30 avril 2023.

# Actions européennes

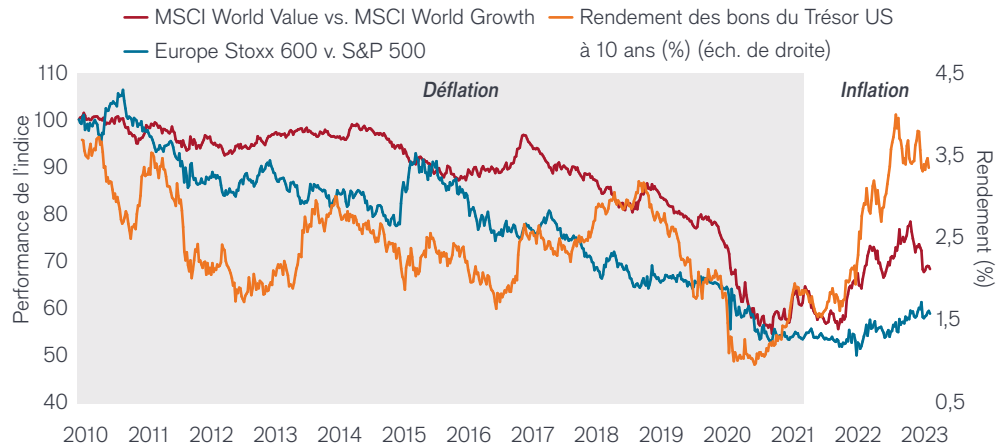
## L'Europe fait fi des rumeurs

Les actions européennes contiennent davantage de valeurs cycliques, qui ont généralement bien performé lors des cycles de hausse des taux



Source : (Éch. de gauche) Janus Henderson PCS, Morningstar. Les secteurs cycliques sont ceux des biens de consommation cycliques, de l'énergie, de la finance, de l'industrie et des matériaux. Les secteurs défensifs comprennent les services de communication, la consommation défensive, la santé, la technologie, l'immobilier et les services aux collectivités. Janus Henderson PCS, Bloomberg, au 30 avril 2023 (éch. de gauche). Ratio cours/bénéfice prévisionnel, au 30 avril 2023.

**Performance :**  
États-Unis vs Europe :  
Au 30 avril 2023, les actions européennes affichent une décote par rapport aux valeurs américaines.



Source : Janus Henderson PCS, Morningstar, au 30 avril 2023. Indices Stoxx 600, S&P 500, MSCI World Value, MSCI World Growth (performance totale). **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**



## Récapitulatif des investissements

- ▶ Les défaillances du système bancaire américain ont été ressenties à l'échelle mondiale avec la fusion de deux grandes banques européennes (Crédit Suisse et UBS), combinée aux inquiétudes persistantes liées au conflit en Ukraine.
- ▶ Malgré ce contexte, les marchés boursiers européens ont connu un début d'année encourageant, en hausse de 15 % (contre 9 % pour les actions américaines)\*, soutenus par la stabilisation des prix du gaz, la réouverture du marché chinois au monde et les anticipations d'une fin imminente du cycle de resserrement monétaire.
- ▶ La Banque Centrale Européenne (BCE) a continué à relever ses taux en 2023 pour tempérer l'inflation, et le rendement du Bund allemand à 10 ans a atteint son plus haut niveau depuis plusieurs années (2,75 % en mars).

## Perspectives d'investissement

- ▶ Les attentes du marché concernant une récession sévère ont diminué au profit d'un atterrissage en douceur de l'économie.
- ▶ Si la baisse des prix de l'énergie a fait chuter l'inflation globale, l'inflation sous-jacente reste obstinément élevée. Les marchés ne s'attendent pas à ce que la BCE mette brutalement fin au cycle de relèvement des taux, bien que le potentiel de nouvelles hausses significatives soit limité.
- ▶ Les actions européennes affichent de meilleures perspectives grâce aux bons résultats des entreprises, à l'absence de crise énergétique et à l'atténuation des pressions sur les prix. Mais la volatilité à court terme justifie que l'on se concentre sur les entreprises de meilleure qualité et sur celles dont les fondamentaux sont sains.

## Point de vue de l'équipe PCS

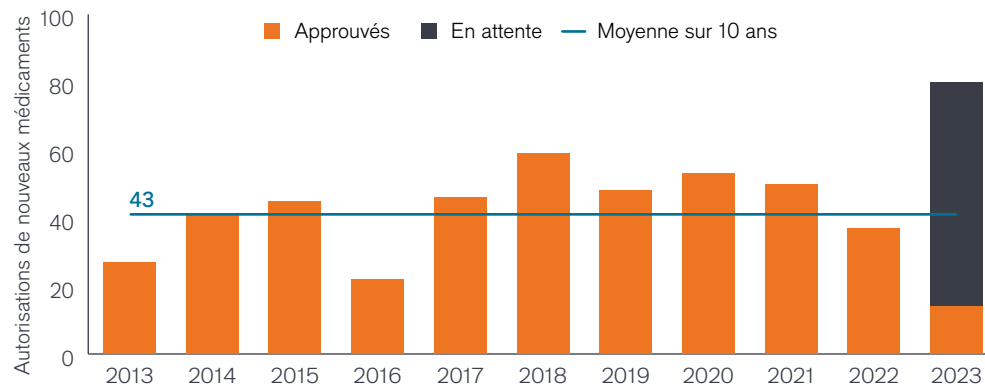
- ▶ L'écart de valorisation entre les actions européennes et américaines offre aux investisseurs la possibilité de réduire la concentration des actions américaines tout en accédant à des entreprises offrant une protection potentielle contre le risque baissier en raison de leurs prix inférieurs et de leurs ratios C/B actualisés par rapport aux moyennes historiques.
- ▶ Les actions européennes versent également des dividendes presque deux fois plus élevés que ceux des actions américaines (3,0 % contre 1,7 % à fin avril 2023), ce qui offre potentiellement une autre ligne de défense ainsi qu'un revenu attrayant dans l'environnement inflationniste actuel.
- ▶ Lorsque les marchés se redressent, les secteurs cycliques tels que la consommation discrétionnaire (produits de luxe) et l'industrie sont généralement en première ligne. Une approche active et flexible des entreprises européennes peut offrir une exposition plus cyclique que le marché américain, qui est fortement axé sur la croissance.

\* Source : Morningstar, au 30 avril 2023. Actions européennes = indice MSCI Europe USD, actions américaines = indice S&P 500.

# Santé

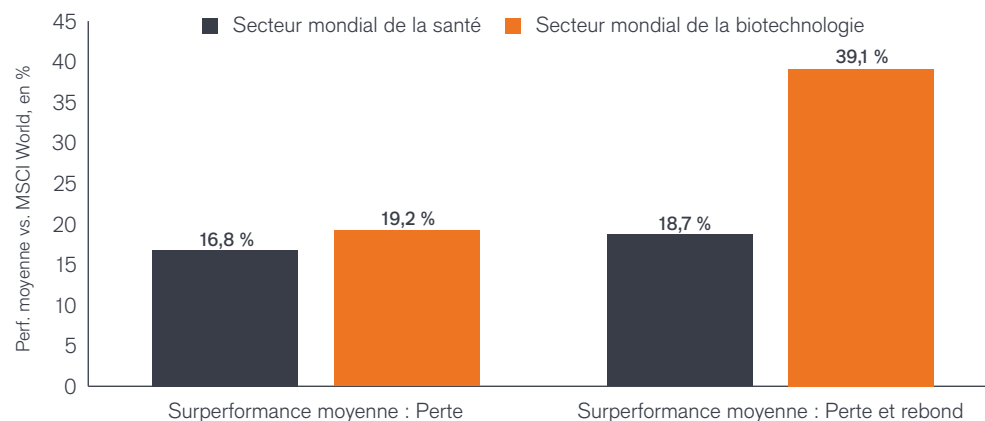
## Défense Innovative

Nombre de nouveaux médicaments approuvés par année, 2023 s'annonçant comme une année record



Source : Food and Drug Administration, au 30 avril 2023.

Surperformance moyenne par rapport à l'indice MSCI World durant cinq périodes de baisse ou de reprise du marché depuis 2000



\* Dernière phase de repli du marché, de rebond et date de fin du cycle complet au 30 avril 2023.

Source : Morningstar, secteurs et sous-secteurs des marchés actions mondiaux issus de l'indice MSCI World. En moyenne, les périodes de repli sont les suivantes : 1<sup>er</sup> avr 2000-9 oct 2002, 1<sup>er</sup> nov 2007-9 mar 2009, 3 mai 2011-4 oct 2011, 13 fév 2020-23 mar 2020, 5 jan 2022-12 oct 2022. Les périodes de rebond sont celles de l'indice MSCI World, la dernière en date au 30 avril 2023.

## Récapitulatif des investissements

- ▶ Le secteur de la santé a sous-performé l'ensemble du marché actions, les investisseurs s'étant tournés vers les méga-capitalisations du secteur technologique. Les réseaux d'assurance maladie, qui ont surperformé pendant la période d'aversion au risque en 2022, ont été particulièrement touchés.
- ▶ La faillite de la Silicon Valley Bank a pesé sur le secteur des biotechnologies. Dans un contexte d'inquiétude quant à la possibilité d'un durcissement des conditions de crédit et de valorisations attrayantes, l'activité de fusion & acquisition s'est accélérée.
- ▶ Les essais cliniques se sont poursuivis, avec plus de 80 nouvelles thérapies soumises à l'approbation de la Food and Drug Administration (FDA), dont 16 ont déjà obtenu l'accord de mise sur le marché.

## Perspectives d'investissement

- ▶ Nous pensons que la sous-performance du secteur de la santé est principalement due à un excès d'optimisme à l'égard de l'économie. La demande soutenue de produits pharmaceutiques et d'autres soins médicaux pourrait intéresser les investisseurs si l'inflation et/ou le durcissement des conditions de crédit persistent.
- ▶ Dans le même temps, le secteur continue d'afficher une décote par rapport à ses moyennes à long terme, de nombreuses sociétés biotechnologiques se négociant en deçà des niveaux de liquidités figurant à leurs bilans.
- ▶ Le secteur des biotechnologies a réalisé d'importantes avancées cliniques en 2022. De nombreuses thérapies pourraient représenter le début de nouveaux cycles de produits majeurs, lesquels stimulent généralement la croissance des revenus pendant au moins une décennie.

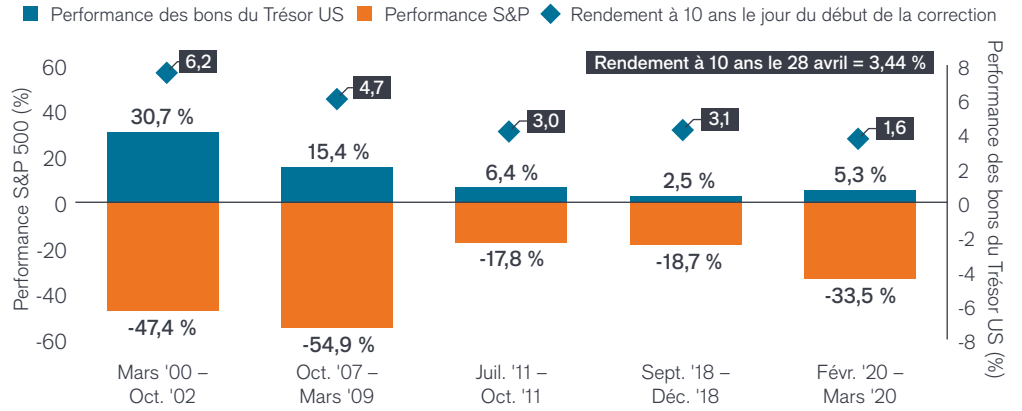
## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Les valorisations attrayantes, l'innovation permanente et le potentiel en termes de fusions et acquisitions dans le secteur de la santé reflètent les caractéristiques défensives et de croissance du secteur, ce qui fait que le moment est peut-être opportun pour les investisseurs de s'exposer davantage à ce secteur.
- ▶ La surperformance historique du secteur de la santé – et du sous-secteur des biotechnologies en particulier – par rapport à l'ensemble du marché au cours des épisodes de baisse et de rebond des cinq dernières phases de correction est révélatrice de ces caractéristiques.
- ▶ Dans un environnement de hausse des taux d'intérêt et d'augmentation du coût du capital, nous pensons qu'il est important de prêter une attention particulière aux fondamentaux, notamment aux flux de trésorerie à court terme, aux valorisations et à la génération de revenus.
- ▶ Selon nous, une approche active fondée sur une expertise sectorielle spécifique pourrait être la clé pour identifier les sociétés biotechnologiques susceptibles de produire de meilleures données cliniques et de générer des performances attrayantes.

# Duration

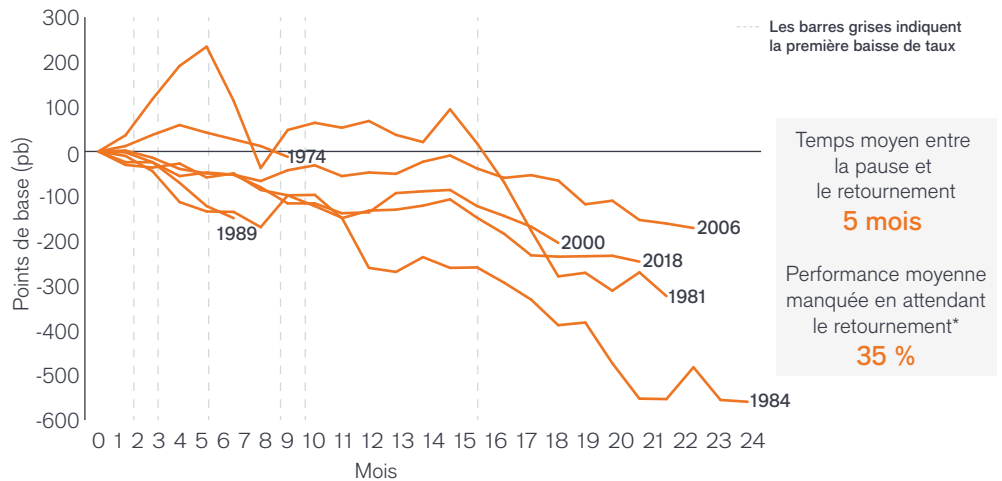
N'attendez pas de revirement

Considérez la duration pour diversifier les risques



Source : Morningstar, au samedi 30 avril 2022.

Variation mensuelle des rendements des bons du Trésor à 10 ans depuis la pause observée par la Fed



Source : Janus Henderson. \*Manquement en termes de performance à la suite de la pause de la Fed pendant le point bas de 2 ans des taux en attendant le premier abaissement.

## Récapitulatif des investissements

- ▶ Après la pire année jamais enregistrée pour les actifs sensibles à la durée en 2022, l'année 2023 a montré un renversement de tendance jusqu'à présent. L'inflation s'est progressivement modérée et nous pensons que cette tendance va se poursuivre.
- ▶ Dans un contexte de turbulences au sein du secteur bancaire, les actifs à durée longue ont surperformé les actifs à durée courte, soulignant leur caractère défensif en période de tensions sur les marchés.
- ▶ La Fed a relevé les taux d'intérêt trois fois en 2023, mais à ce stade, nous pensons qu'elle en a fini (ou qu'elle est très proche d'en finir) avec le cycle de relèvement des taux le plus rapide depuis les années 1980.

## Perspectives d'investissement

- ▶ Alors que les inquiétudes liées à l'inflation s'estompent, nous pensons que la croissance va devenir le principal risque pour les investisseurs.
- ▶ Les risques de récession ayant sensiblement augmenté avec le durcissement des conditions de crédit par les banques, nous pensons que les investisseurs devraient envisager de positionner leurs portefeuilles en fonction de ce qui pourrait se produire (une baisse des taux) et non de ce qui s'est déjà produit (une hausse des taux).
- ▶ Nous considérons que les investisseurs peuvent bénéficier d'une exposition au risque de taux d'intérêt pour figer des taux plus élevés à long terme, tout en bénéficiant potentiellement d'une appréciation des prix si les taux baissent en raison d'un ralentissement de l'économie.

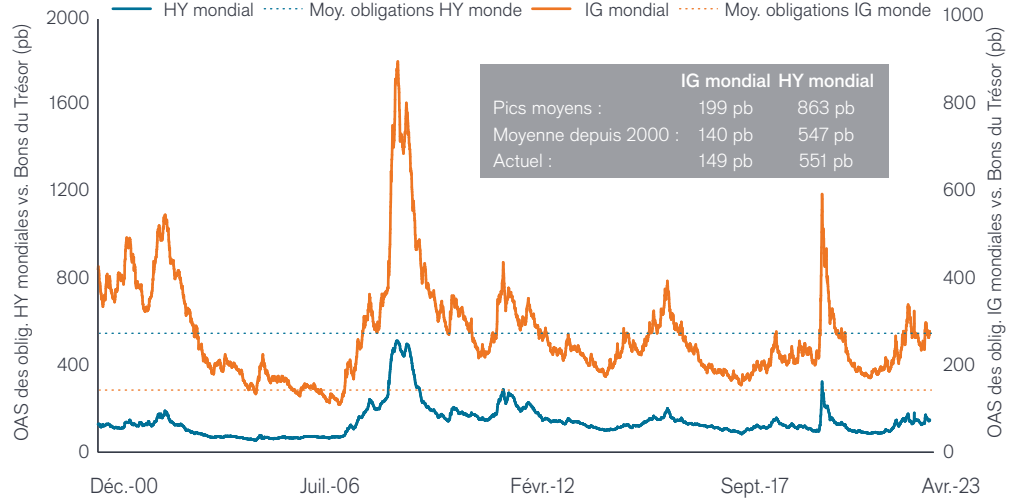
## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Les investisseurs ont judicieusement réduit leur exposition à la durée en 2022 en surpondérant les marchés monétaires et d'autres actifs à court terme.
- ▶ L'inversion de la courbe des taux a récompensé cette décision en offrant des rendements plus élevés et une moindre volatilité des taux d'intérêt par rapport aux investissements à durée plus longue. S'il peut être judicieux de continuer à détenir des actifs sur la partie courte de la courbe, nous pensons qu'il est temps de commencer à renforcer l'exposition à la durée.
- ▶ Historiquement, les rendements à plus long terme commencent à baisser lorsque la Fed interrompt son cycle de relèvement des taux, mais avant qu'elle ne décide d'un revirement et réduise les taux.
- ▶ Il est extrêmement difficile de prédire l'évolution future des taux d'intérêt. Mais comme les rendements n'ont jamais été aussi élevés depuis plus de dix ans et qu'une récession se profile potentiellement à l'horizon, nous pensons que le moment est venu de figer les taux actuels pour des durées plus longues.

# Obligations d'entreprise

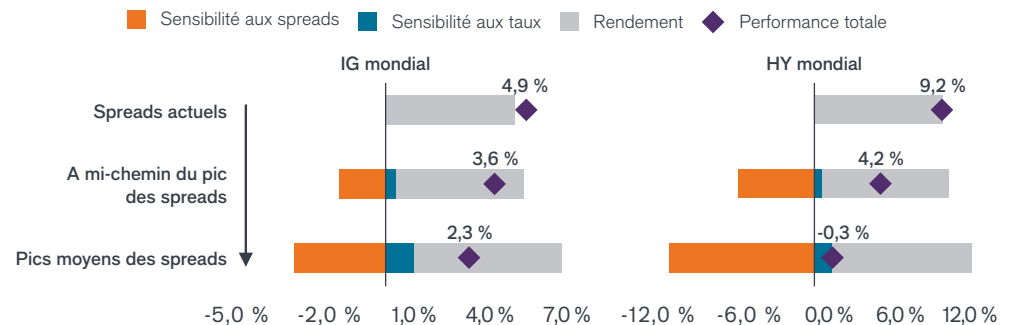
Rendement : La qualité plutôt que la quantité

Les prix des obligations IG reflètent mieux le risque de récession



Source : Bloomberg, au 30 avril 2022. Obligation HY mondiales = indice Bloomberg Global High Yield TR USD, Obligations IG mondiales = indice Bloomberg Global Aggregate Corporate TR USD. OAS = spreads corrigés des options. Spreads maximum moyens (hors 2008 et COVID).

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



Source : Janus Henderson, au 30 avril 2022, en supposant une période de détention d'un an. Spreads maximum moyens (hors 2008 et COVID).

## Récapitulatif des investissements

- ▶ Les marchés du crédit se sont d'abord bien comportés avant que les turbulences du secteur bancaire n'annulent une partie des gains et n'entraînent un élargissement des spreads, en particulier dans les secteurs financier et immobilier. Les revenus ont toutefois permis au crédit de dégager des performances totales positives.
- ▶ Les spreads de crédit ont été volatils mais se sont maintenus dans une fourchette, les données techniques étant globalement favorables et les fondamentaux soutenus par la croissance économique nominale qui est restée élevée même si la croissance réelle a ralenti. La bonne tenue des bénéfices a permis de contenir les ratios d'endettement.
- ▶ Les spreads des titres IG ont continué à tenir compte d'un contexte de ralentissement de la croissance plus marqué que ceux des titres HY, et les spreads des émissions du secteur financier ont été plus importants que les autres compte tenu des tensions sectorielles récentes.

## Perspectives d'investissement

- ▶ Les marchés du crédit pourraient tester l'extrémité de la récente fourchette de spreads à mesure que les effets cumulés du durcissement des conditions de crédit se font sentir, aggravés par la détérioration de la liquidité due au resserrement quantitatif.
- ▶ Les données techniques restent favorables, le mur d'échéances étant encore loin. Cependant, les rendements plus élevés qui sont attractifs pour les investisseurs peuvent être un fardeau pour certaines entreprises qui ont besoin de se refinancer, en particulier celles qui possèdent une structure de capital unique.
- ▶ Les cycles sectoriels traditionnels et la synchronisation restent décalés tandis que les schémas de dépenses se normalisent après la crise du COVID. Cela offre des opportunités au niveau des titres pour une sélection minutieuse des titres de crédit, où l'accent reste mis sur les émetteurs capables de faire face à une économie qui tourne au ralenti.

## Point de vue de l'équipe PCS

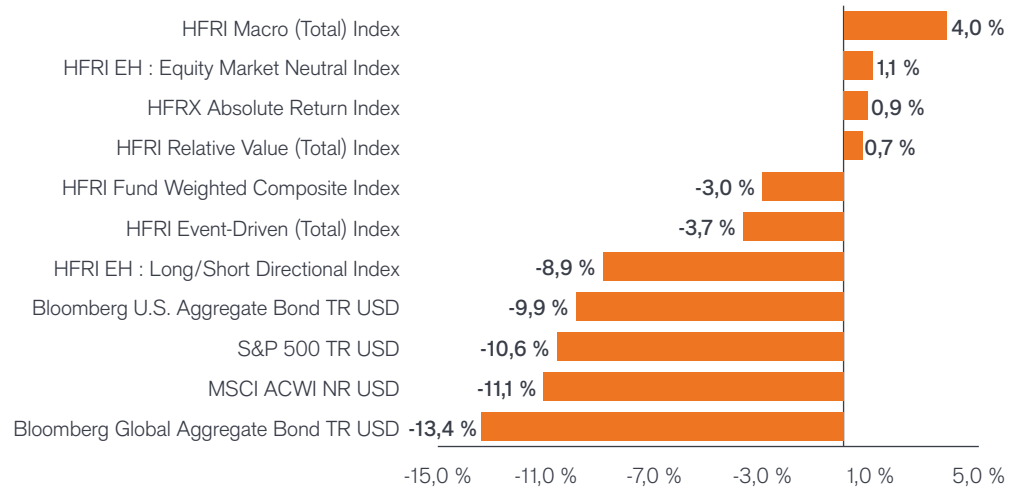
- ▶ Malgré des spreads étroits, les obligations IG offrent des rendements initiaux supérieurs à 5,0 %\* – bien au-dessus des niveaux précédents – et le potentiel de faire preuve de plus de résilience en cas de récession. Cette combinaison peut offrir aux investisseurs des opportunités de revenus attractives et une atténuation des risques.
- ▶ En cas de baisse du marché, les titres HY sont généralement soumis à des pertes plus importantes que leurs homologues IG. Toutefois, compte tenu du niveau de portage initial plus élevé (près de 9,5 % actuellement), les spreads HY devraient s'élargir autant que lors des pics historiques hors crise avant d'entraîner une performance totale négative.
- ▶ En cette année où les perspectives économiques restent incertaines, nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer sur la qualité du crédit et se tourner vers des gérants capables d'identifier les entreprises aux fondamentaux solides pour les aider à faire face à la volatilité et au risque de défaut.

\* Source : Bloomberg, au 30 avril 2023.

## Actifs alternatifs

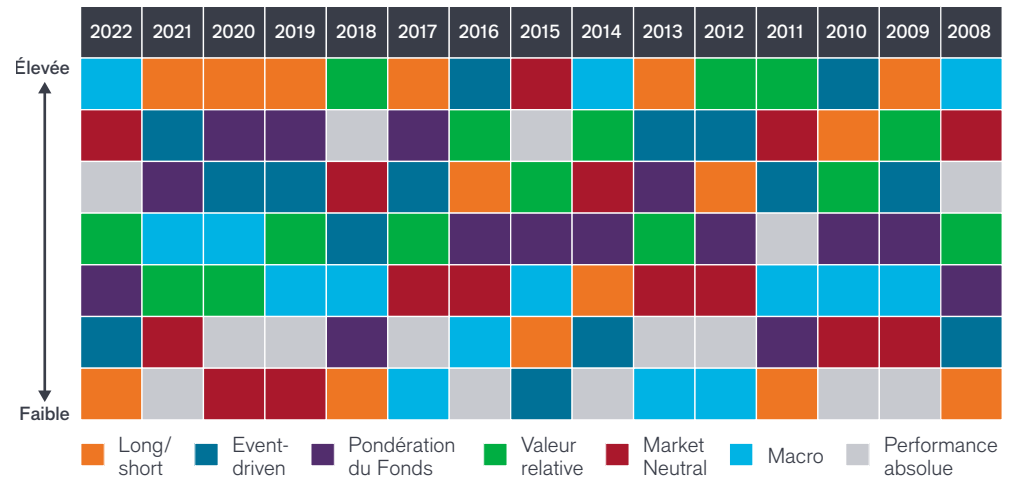
La hausse des taux offre des opportunités différentes

Janvier 2022 – Avril 2023 :  
Actifs alternatifs  
vs. principaux indices  
de marché



Source : Hedge Fund Research (HFR) et Morningstar, au 30 avril 2023.

Performances calendaires  
des actifs alternatifs



Source : HFR et Morningstar a 30 avril 2023. Performances calendaires. **Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures.**



## Récapitulatif des investissements

- ▶ Les marchés mondiaux ont retrouvé de la vigueur au début de l'année 2023, soutenus par des perspectives d'inflation plus favorables, alimentant l'espoir d'un pic dans les relèvements de taux dans un contexte d'optimisme accru quant à la possibilité d'éviter une grave récession mondiale.
- ▶ Si la crise bancaire qui a frappé les marchés en mars ne s'est pas avérée systémique pour le secteur financier au sens large, le revirement des taux qui s'en est suivi aux États-Unis a été préjudiciable pour de nombreuses stratégies de suivi des tendances. La plus grande dispersion des titres a toutefois été favorable aux stratégies long/short capables de tirer parti de la rotation des marchés.
- ▶ La reprise de l'activité des entreprises – qui s'est traduite par une augmentation des nouvelles émissions d'obligations convertibles et de l'activité sur le marché des capitaux – et l'essor des opérations de fusions-acquisitions ont été accueillies favorablement par les stratégies alternatives liquides qui ont besoin de l'activité du marché pour investir leurs capitaux.

## Perspectives d'investissement

- ▶ Nous commençons à observer l'impact de la hausse des taux d'intérêt dans les secteurs de l'économie où la croissance a été soutenue par une ère d'emprunts bon marché, ce qui laisse présager un environnement de marché plus difficile à la fin de l'année 2023 et au début de l'année 2024.
- ▶ La volatilité accrue et les spreads plus importants entre les classes d'actifs offrent des opportunités que la sphère des stratégies alternatives liquides et diversifiées est typiquement en mesure de saisir, bien que cela pose également des défis en matière de gestion des risques.
- ▶ Les investisseurs peuvent envisager des stratégies alternatives qui peuvent démontrer une faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles (telles que les actions et les obligations) et qui offrent la possibilité d'atténuer les baisses dans un environnement où l'incertitude est susceptible de persister.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Les stratégies alternatives liquides peuvent bénéficier de la dispersion des performances – créée par la volatilité et la hausse des taux d'intérêt – entre les entreprises qui s'adaptent au nouvel environnement et celles qui ne le font pas.
- ▶ Les performances décorrélées des stratégies alternatives liquides peuvent limiter les pertes d'un portefeuille et réduire la volatilité globale. Des pertes moins importantes associées à une capacité à tirer parti de la hausse du marché peuvent rendre les rebonds plus faciles à gérer.
- ▶ Notre analyse montre qu'une allocation aux stratégies alternatives pourrait entraîner des pertes moins importantes que celles de portefeuilles similaires dépourvus de stratégies alternatives, tout en captant en moyenne 90 % de la hausse.
- ▶ Pour les investisseurs qui envisagent une exposition à des stratégies alternatives, la sélection active est essentielle, car nous constatons que la performance des sous-stratégies alternatives liquides varie au cours d'un cycle.

## Glossaire

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

**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 Aggregate Corporate Bond** mesure les performances des obligations d'entreprises mondiales 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.

**Indice Bloomberg 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.

**Indice Bloomberg US Corporate Bond** : mesure les performances du marché des obligations d'entreprises investment grade, à taux fixe et imposables.

**Indice Bloomberg U.S. Treasury Current 1-3 Year** : mesure les performances des titres nominaux du Trésor US assortis d'échéances allant de 1 à 2,999 ans.

**Indice Bloomberg U.S. Corporate 1-3 Year** : mesure les performances des obligations d'entreprises investment grade, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables, dont l'échéance est comprise entre 1 et 3 ans.

**Indice Bloomberg U.S. Treasury Current 7-10 Year** : mesure la dette nominale libellée en dollars américains, à taux fixe, émise par le Trésor US et assortie d'échéances comprises entre 7 et 9,999 ans.

**Indice Bloomberg U.S. Corporate 7-10 Year** : mesure les performances des obligations d'entreprises investment grade, libellées en dollars américains, à taux fixe et imposables, dont l'échéance est comprise entre 7 et 9,999 ans.

**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.

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

La **corrélation** mesure le degré d'évolution de deux variables l'une par rapport à l'autre. Une valeur de 1,0 implique un mouvement parallèle, -1,0 implique un mouvement dans des directions opposées, et 0,0 n'implique aucune corrélation.

Le **Spread de crédit** est la différence 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.

**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.

**HFRI EH : L'indice Equity Market Neutral** mesure la performance des stratégies de hedge funds qui ont recours à des stratégies quantitatives pour investir dans des titres dont l'exposition nette au marché actions ne dépasse pas 10 % en position longue ou courte.

**HFRI EH : Indice Long/Short Directional** mesure la performance des stratégies de hedge funds de la base de données HFR qui ne sont pas considérées comme neutres par rapport au marché actions.

**L'indice HFRI Event-Driven (Total)** mesure la performance des stratégies de hedge funds qui investissent dans des entreprises actuellement ou potentiellement impliquées dans des transactions d'entreprise.

**L'indice HFRI Fund Weighted Composite** est un indice mondial équi-pondéré de fonds à gestionnaire unique qui sont enregistrés dans la base de données HFR.

**L'indice HRFI Macro (Total) Macro** mesure la performance des stratégies de hedge funds qui ont recours à un large éventail de stratégies anticipant les mouvements des variables économiques sous-jacentes et l'impact qu'elles ont sur toutes les classes d'actifs disponibles.

**L'indice HFRI Relative Value (Total)** mesure la performance des stratégies de hedge funds qui visent à tirer profit des spreads de valorisation entre plusieurs titres.

**L'indice HFRX Absolute Return** mesure la performance d'une grande variété de stratégies de fonds spéculatifs, y compris, mais sans s'y limiter, l'arbitrage de convertibles, les titres en difficulté, la couverture actions, equity market neutral, event driven, macro, l'arbitrage de fusions et l'arbitrage de valeur relative.

**L'indice MSCI Europe<sup>SM</sup>** reflète la performance des actions des pays développés européens.

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

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

**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.

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

**L'indice MSCI United Kingdom** est conçu pour mesurer la performance des segments des grandes et moyennes capitalisations du marché britannique.

**L'indice MSCI Europe ex UK** représente les grandes et moyennes capitalisations sur les marchés développés européens, à l'exclusion du Royaume-Uni.

**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.

**Le resserrement quantitatif (QT)** est une politique monétaire gouvernementale utilisée occasionnellement pour réduire la masse monétaire en vendant des emprunts d'État ou en les laissant arriver à échéance et en les retirant des soldes de trésorerie.

**L'indice Russell Midcap<sup>®</sup>** reflète la performance des capitalisations moyennes américaines.

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

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

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

## Glossaire (suite)

L'**indice Russell 2500™ 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 **S&P 500®** reflète la performance des actions américaines de grande capitalisation et est représentatif de la performance 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. L'investisseur devient alors 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.

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

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

## 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.

Les **investissements alternatifs** comprennent entre autres les matières premières, l'immobilier, les devises, les stratégies de couverture, les contrats à terme, les produits structurés et d'autres titres moins corrélés au marché. Ils sont généralement soumis à un risque accru et ne conviennent pas à tous les investisseurs.

Les processus de gestion des risques présentés correspondent à des activités de surveillance et de gestion des risques qui ne doivent pas être comprises directement ou indirectement comme l'assurance d'un risque faible ou la capacité à contrôler certains facteurs de risque.

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

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.

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

Le **Yield to worst (YTW)** est le rendement le plus défavorable que peut atteindre une obligation si l'émetteur ne fait pas défaut, et tient compte de toute clause de rachat applicable (c'est-à-dire que l'émetteur peut racheter l'obligation à une date spécifiée à l'avance). Au niveau d'un portefeuille, cette statistique représente le YTW moyen pondéré de toutes les émissions sous-jacentes.

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 impacter les prix et la disponibilité des produits, elle peut, en outre, être fortement impactée par l'obsolescence rapide et l'expiration des brevets.

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

Les **risques spécifiques** sont des facteurs qui sont spécifiques à une entreprise particulière et qui ont peu ou pas de corrélation avec le risque de marché.

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 **secteurs technologiques** peuvent être considérablement affectés par l'obsolescence des technologies existantes, la brièveté des cycles de production, la chute des prix et des bénéfices, la concurrence des nouveaux arrivants sur le marché et la conjoncture économique dans son ensemble. Un investissement centré sur une seule industrie pourrait être plus volatil que la performance d'investissements moins concentrés et que le marché dans son ensemble.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONSULTER LE SITE 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(e)s est actuellement, ou a été par le passé, détenu(e) au sein de l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. **Les performances passées ne sont pas 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 communication ou 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 Dubai (« DFSA »). La DFSA ne saurait assumer la responsabilité de l'examen ou de la vérification de tout prospectus ou autre document en rapport avec ce produit financier. De ce fait, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document annexe. Elle n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans ce document et n'a aucune responsabilité à cet égard. Le produit financier concerné par ce document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions de revente. Les acheteurs potentiels doivent effectuer leur propre due diligence du produit financier. En cas d'incompréhension du contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés 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 à caractère promotionnel.

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