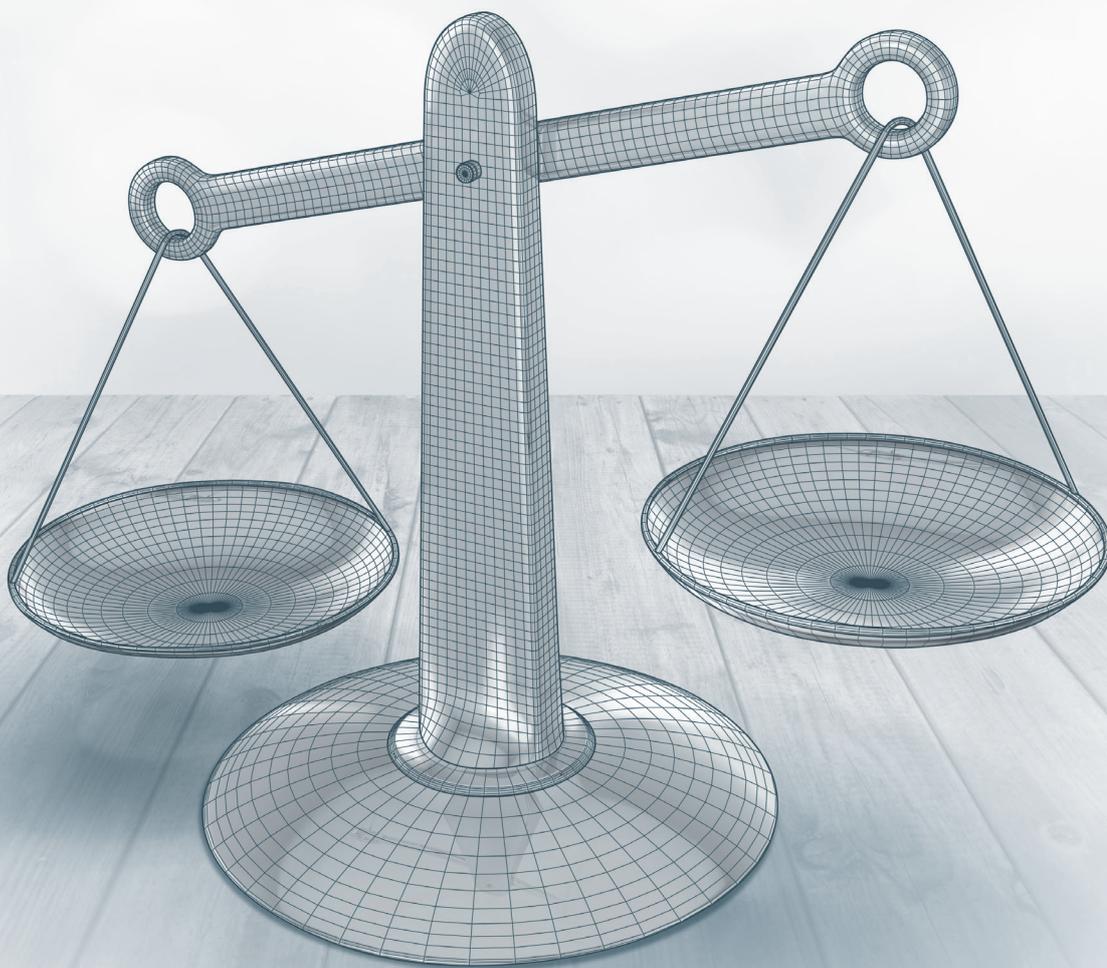


INDICE JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT

EDITION 1
Juillet 2020



SOMMAIRE

Introduction	1
Synthèse globale	2-4
Pourquoi la dette, avec modération, est une bonne chose ?	5-6
Endettement par industrie	7-8
Endettement par région	9-11
Accessibilité de la dette	12-13
Principales sociétés	14-15
Marchés obligataires	16
Perspectives et point de vue	17-18
Méthodologie	19
Annexes	20-23
Glossaire	24
Gamme de fonds d'obligations d'entreprise de Janus Henderson	25

INTRODUCTION

CRÉÉE EN 2017 LORS DE LA FUSION ENTRE JANUS CAPITAL GROUP ET HENDERSON GLOBAL INVESTORS, NOUS NOUS ENGAGEONS À CRÉER DE LA VALEUR GRÂCE À UNE GESTION ACTIVE.

La gestion active est, pour nous, plus qu'une approche d'investissement – il s'agit de la façon dont nous traduisons les idées en action, la façon dont nous vous informons sur nos points de vue ainsi que sur les partenariats que nous formons afin d'obtenir les meilleurs résultats pour nos clients.

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

Nous sommes fiers d'offrir une gamme de produits diversifiée et d'exploiter le capital intellectuel de certains des penseurs les plus novateurs de l'industrie. Notre expertise couvre les principales catégories d'actifs, nous disposons d'équipes d'investissement à travers le monde, et nous servons des investisseurs privés et institutionnels à l'échelle internationale. Au 31 mars 2020, nous gérons 268,32 milliards d'euros d'encours sous gestion, employons plus de 2000 collaborateurs et disposons de bureaux dans 27 villes à travers le monde*. Notre siège social est à Londres, nous sommes un gérant indépendant coté à la Bourse de New York et à la Bourse de Sydney.

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

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

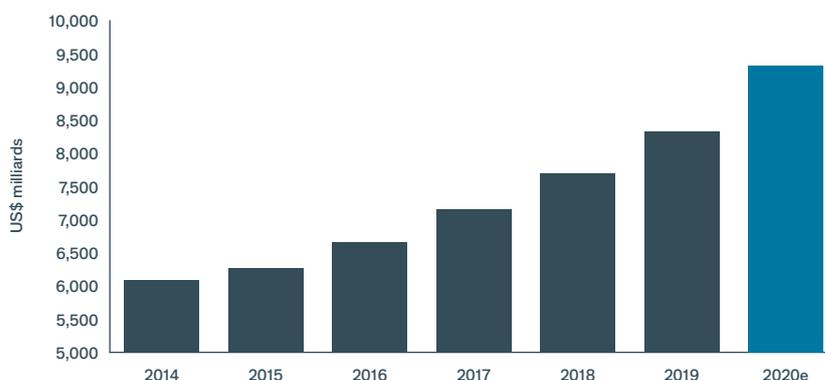
Le rapport permettra aux lecteurs de mieux comprendre l'univers des titres à revenu fixe.

SYNTHESE GLOBALE

Avant même que la pandémie ne commence à frapper les bilans des sociétés, la dette des sociétés montait en flèche. Les emprunts nets ont fortement augmenté à travers le monde pour atteindre le montant record de 8 300 milliards de dollars US (dettes totales moins liquidités) en 2019, ce qui correspond à une hausse de 8,1% par rapport à 2018. Les ressources des sociétés ont été décimées par des acquisitions financées par emprunt, d'importants rachats d'actions, des dividendes record et l'effet paralysant sur les bénéfices des tensions commerciales et du ralentissement de l'économie mondiale. Les dettes nettes ont, collectivement, augmenté de 625 milliards de dollars US, ce qui est, de loin, la plus forte augmentation enregistrée au cours des cinq dernières années. La croissance des emprunts a été stimulée ces dernières années par des taux d'intérêts très bas qui rendent le service de la dette bon marché, encouragés par les tentatives de la banque centrale pour stimuler les économies. Les sociétés doivent, à l'heure actuelle, quasiment deux cinquièmes de plus qu'en 2014, et la croissance de la dette a largement surpassé la croissance des bénéfices.

Volkswagen est la société la plus endettée au monde, et l'un des cinq fabricants automobiles à se classer dans la liste des dix sociétés les plus endettées au monde. Son endettement net colossal de 192 milliards de dollars US n'est pas très loin derrière la dette souveraine de l'Afrique du sud ou celle de la Hongrie. Les sociétés n'effectuent évidemment pas toutes des emprunts. Un quart des sociétés de notre indice n'ont aucune dette, et certaines d'entre elles

DETTE NETTE DES SOCIÉTÉS – MONDE



Source: Janus Henderson, juin 2020

disposent de trésoreries importantes. La plus importante d'entre elles s'élève à 104 milliards de dollars US et appartient à Alphabet, le propriétaire de Google. Ce qui apparaît comme de la prudence est toutefois bien souvent impopulaire aux yeux des investisseurs, qui pourraient trouver de meilleures utilisations pour ce capital.

L'Asie et le Japon abritent les sociétés les moins endettées au monde, alors que les sociétés américaines et britanniques figurent parmi les plus endettées. L'environnement de taux d'intérêt et les normes culturelles en matière de dette sont déterminés par la situation géographique mais la majeure partie des écarts dans la façon dont les sociétés sont financées et dans leur

DETTE NETTE PAR REGION (MILLIARDS DE DOLLARS US)

Région	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Amérique du Nord	\$2,558	\$2,850	\$3,131	\$3,462	\$3,937	\$4,204
Marchés émergents	\$692	\$628	\$615	\$582	\$555	\$626
Europe hors Royaume-Uni	\$1,554	\$1,487	\$1,545	\$1,687	\$1,749	\$1,905
Royaume-Uni	\$406	\$412	\$468	\$483	\$492	\$539
Japon	\$640	\$578	\$602	\$615	\$676	\$734
Asie Pacifique hors Japon	\$234	\$321	\$303	\$322	\$290	\$316
Total	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

appétit pour la dette est en lien avec leur industrie et de leur secteur. Les grandes industries traditionnelles, détenant de nombreux actifs, supportent les dettes les plus importantes, alors que les industries plus récentes, telles que la technologie ou les secteurs plus sensibles au cycle économique, ont tendance à ne pas avoir beaucoup de dettes.

Les mesures d'accessibilité et de durabilité de la dette se sont détériorées pour atteindre un creux pluriannuel en 2019, bien que les signes de tension des sociétés ont été peu nombreux. Ceci pourrait changer en 2020. La plupart des industries verront leurs bénéfices diminuer, ce qui signifie qu'elles auront plus de mal à rembourser leurs emprunts. Les sociétés de notre indice ont emprunté, au cours des premiers mois de l'année 2020, 384 milliards de dollars US sur le marché des obligations et se sont tournées vers leurs banquiers pour de nouveaux emprunts d'une telle ampleur. Les acquisitions, rachats d'actions et dividendes financés par la dette précèdent bien souvent un ralentissement économique. Ceci a été le cas cette fois-ci. La récession mondiale s'installant,

8 300 MILLIARDS DE DOLLARS US

LES EMPRUNTS NETS
A TRAVERS LE MONDE
ONT FORTEMENT
AUGMENTÉ POUR
ATTEINDRE LE
MONTANT RECORD
DE 8 300 MILLIARDS
DE DOLLARS US
(DETTES TOTALES
MOINS LIQUIDITES)
EN 2019, SOIT UNE
HAUSSE DE 8,1% PAR
RAPPORT A 2018

les bénéfiques et les flux de trésorerie vont fortement chuter. Les besoins de financement seront extrêmement élevés cette année, même si les sociétés de notre indice devraient réduire leurs dividendes de 140 milliards de dollars US pour atteindre 300 milliards de dollars US¹ cette année, en réduisant les rachats d'actions, suspendant les acquisitions et diminuant leurs dépenses en capital. Tout cela sera fonction de la mesure selon laquelle les nouveaux emprunts seront dépensés ou détenus en tant que réserve de trésorerie, et du nombre de nouvelles actions que les sociétés émettront pour stimuler leurs bilans. Il est toutefois évident que l'endettement net des sociétés montera en flèche pour atteindre un nouveau record en 2020, et il est possible que celui-ci augmente de 1 000 milliards de dollars US par rapport à 2019.

Par ailleurs, les investisseurs ayant également évalué l'impact éventuel de la pandémie, la ruée sur la qualité a conduit à une augmentation du coût d'emprunt pour les sociétés à risque, alors que les emprunteurs les mieux notés ont vu leurs coûts de financement diminuer grâce, notamment, à l'intervention des banques centrales. En tant qu'investisseurs sur les

DETTE DES SOCIÉTÉS A L'ÉCHELLE INTERNATIONALE CHIFFRES CLÉS

Chiffres clés	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Trésorerie et équivalents de trésorerie	\$3,359	\$3,443	\$3,633	\$4,101	\$3,939	\$4,051
Fond propres	\$11,267	\$11,066	\$11,472	\$12,998	\$13,638	\$14,162
Total des actifs	\$31,490	\$31,607	\$33,067	\$36,587	\$38,299	\$40,124
Dettes à court-terme	\$1,848	\$1,837	\$1,956	\$2,116	\$2,103	\$2,424
Dettes à long-terme	\$7,593	\$7,880	\$8,341	\$9,134	\$9,535	\$9,952
Dettes totales	\$9,442	\$9,717	\$10,297	\$11,250	\$11,638	\$12,376
Dettes nettes	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325
Résultat d'exploitation	\$2,420	\$2,116	\$2,146	\$2,486	\$2,853	\$2,687
Charge d'intérêt	\$291	\$285	\$307	\$326	\$348	\$395
Intérêt/Résultat d'exploitation	12%	13%	14%	13%	12%	15%
Dettes nettes/Résultat d'exploitation	251%	297%	310%	288%	270%	310%
Dettes/Fonds propres	54%	57%	58%	55%	56%	59%

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

¹ Source: Indice Janus Henderson Global Dividend, Edition 36 Mai 2020

SYNTHESE GLOBALE (SUITE)

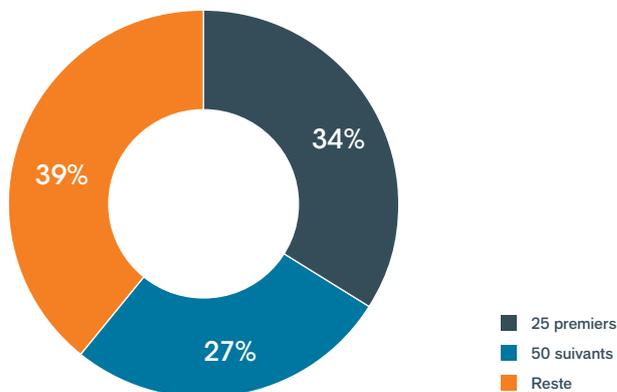
obligations, nous nous soucions principalement de la capacité d'une société à rembourser ses dettes. Nous chercherons surtout des indices de renforcement de la position de la société lorsque les conditions s'amélioreront. Ceci poussera le cours des obligations à la hausse, générant des gains en capital pour les investisseurs. Pour les gérants de fonds actifs, l'année 2020 présente des opportunités intéressantes.

A quoi les emprunts ont-ils servi?

Bien que plus de la moitié des sociétés de notre indice aient accru leurs emprunts l'an dernier, seules quelques-unes d'entre elles sont responsables de la majeure partie de l'augmentation totale. A peine 25 sociétés ont, à elles seules, emprunté 410 milliards de dollars US supplémentaires l'an dernier, ce qui correspond à un tiers de la hausse des emprunts de toutes les sociétés ayant augmenté leurs dettes (c.à.d. à l'exclusion de celles qui les ont réduit). Pour ce groupe en particulier, les acquisitions ont été le principal élément à l'origine de l'augmentation de leur dette. Par exemple, neuf des dix sociétés ayant le plus augmenté leurs dettes l'an dernier l'ont fait pour financer des rachats de société. Parmi ces dernières figurent le rachat de Celgene par Bristol Myers Squibb pour 74 milliards de dollars US et l'acquisition par Occidental d'Anadarko Petroleum pour 55 milliards de dollars US, tous deux ayant été financés par une combinaison d'actions et de dettes.

Les rachats d'actions ont également fortement influencé les résultats. Ils sont fréquents aux Etats-Unis, où les sociétés ont alloué environ 710 milliards de dollars US au rachat de leurs propres actions en 2019, selon Goldman Sachs, dont au moins la moitié a été financée par emprunt. Dans notre indice, Cisco, Oracle et Starbucks font partie des sociétés ayant le plus racheté leurs propres actions, et elles ont toutes dû effectuer des emprunts pour financer leurs rachats d'actions et leurs dividendes. Apple arrive en tête de liste, après avoir racheté 67 milliards de dollars US de ses propres actions l'an dernier, bien que ces rachats ont été financés par les flux de trésorerie plutôt que par des emprunts.

UNE POIGNEE DE SOCIETES RESPONSABLES DE LA MAJEURE PARTIE DE LA HAUSSE DE LA DETTE EN 2019



Source: Janus Henderson, juin 2020

410 MILLIARDS DE DOLLARS US

A PEINE 25 SOCIETES ONT, A ELLES SEULES, EMPRUNTE 410 MILLIARDS DE DOLLARS US SUPPLEMENTAIRES L'AN DERNIER, CE QUI CORRESPOND A UN TIERS DE LA HAUSSE DES EMPRUNTS DE TOUTES LES SOCIETES AYANT AUGMENTE LEURS DETTES

En dehors des Etats-Unis, les dividendes, plutôt que les rachats d'actions, jouent un rôle plus important en termes de remboursement du capital aux actionnaires. Morgan Stanley estime que les sociétés américaines sont environ quatre fois plus à même que les sociétés européennes ou britanniques à racheter leurs propres actions, incitées par le traitement fiscal avantageux. Les rachats d'actions en Europe et au Royaume-Uni ont toutefois atteint 100 milliards de dollars US en 2019 – Nestlé, Rio Tinto et Shell en sont des exemples notables. L'utilisation de la dette pour financer les rachats d'actions et les dividendes est une pratique controversée qui a attiré l'attention du FMI. L'an dernier il a souligné les risques que cette pratique pose en termes de qualité du crédit des sociétés et de stabilité financière².

En plus des rachats d'actions, les sociétés de notre indice ont distribué 920 milliards de dollars US de dividendes en 2019³. Ceci correspond à un tout petit peu moins de la moitié de leurs bénéfices collectifs, ce qui signifie que les dividendes ont, dans l'ensemble, été bien couverts. Mais les sociétés doivent équilibrer les demandes contradictoires de revenu des actionnaires avec la nécessité d'investir, et ils se tournent parfois vers les emprunts pour satisfaire leur demande.

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

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

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

² <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>

³ Source: Indice Janus Henderson Global Dividend

POURQUOI LA DETTE, AVEC MODÉRATION, EST UNE BONNE CHOSE ?

Les sociétés ont besoin de capital pour investir. Ce capital provient, bien souvent, de la conservation d'une partie des bénéfices réalisés, mais si le besoin de capital est supérieur aux ressources internes d'une société, celle-ci pourrait également avoir besoin d'émettre de nouvelles actions (capital investissement) ou d'emprunter, soit auprès de banques, soit en émettant des obligations s'échangeant sur les marchés financiers. Le mot "dette" est toutefois associé à des considérations morales qui peuvent obscurcir le rôle considérable qu'elle joue dans une économie fonctionnant bien, et dans des sociétés bien gérées.

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

La plupart des sociétés utilisent une combinaison de fonds propres et de financement de la dette. La relation entre les deux s'appelle ratio d'endettement ou effet de levier. Les actionnaires saluent l'utilisation d'un niveau approprié d'endettement, celui-ci pouvant leur permettre de multiplier leurs gains, bien qu'il multiplie également les pertes éventuelles. Pourquoi émettre des actions et répartir les bénéfices entre encore plus d'actionnaires si le capital peut être levé de façon moins coûteuse que un emprunt? Des dépôts en espèces importants peuvent

sembler attractifs mais, en réalité, ils ne font que diluer les rendements et sont donc bien souvent une source de conflit avec les actionnaires. Les rachats d'actions peuvent aider les sociétés à atteindre la combinaison optimale entre dette et fonds propres, bien qu'il soit possible que les sociétés aillent trop loin sur cette voie et deviennent trop endettées.

Que peut-on considérer comme un niveau de dette approprié pour une société? Ceci est principalement influencé par la région et l'industrie concernée. Les sociétés détenant de nombreux actifs avec des flux de trésorerie sûrs dans des régions économiquement et politiquement stables peuvent maintenir un niveau de dette plus élevé que celles opérant sur des industries plus cycliques, celles dont les immobilisations corporelles sont limitées et celles dans des régions moins développées. Les facteurs culturels influencent également les résultats, les cultures anglo-saxonnes adoptant généralement une attitude plus souple envers les emprunts que par exemple le Japon, où les sociétés et les ménages sont plus réticents à emprunter: les faillites sont, au Japon, une source de déshonneur profond alors qu'aux Etats-Unis il s'agit d'un aspect normal du capitalisme libéral.

EN REGLE GENERALE, LE COUT DU CAPITAL INVESTISSEMENT EST PLUS ELEVE QUE CELUI DE LA DETTE. CELA PEUT SEMBLER PARADOXAL, L'INTERET DE LA DETTE ETANT INCONTOURNABLE ALORS QUE LES RENDEMENTS DES ACTIONNAIRES SONT VARIABLES. LES RISQUES DE PERTE SONT PLUS FAIBLES POUR LES CREANCIERS QUE POUR LES ACTIONNAIRES.

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

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

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

POURQUOI LA DETTE, AVEC MODÉRATION, EST UNE BONNE CHOSE ? (SUITE)

La dette n'est pas juste bénéfique aux sociétés. Il s'agit également d'une source d'opportunités pour les investisseurs. Les obligations d'entreprise offrent généralement des taux d'intérêt supérieurs à ceux des comptes épargne ou des obligations d'entreprise, tout en continuant d'offrir des rendements plus sûrs qu'un investissement sur des actions, et un flux de revenu plus garanti que les dividendes. La pandémie entrainera, à l'échelle internationale, une baisse de jusqu'à 38% des dividendes cette année, selon la dernière édition de l'indice Janus Henderson Global Dividend. Quelques sociétés seront dans l'incapacité de rembourser leurs emprunts cette année mais, dans l'immense majorité des cas, les paiements d'intérêt seront honorés.

Les obligations d'entreprise sont traditionnellement plus risquées que les obligations d'Etat équivalentes, mais la forte diversité des obligations en circulation signifie que les investisseurs peuvent sélectionner le profil de risque qui leur convient et pour une durée correspondant à leur horizon d'investissement. Les investisseurs peuvent les utiliser de différentes façons. S'ils les achètent lorsqu'elles sont émises et les détiennent jusqu'à échéance (le marché primaire), le rendement est déterminé à l'avance pour la majeure partie des obligations, offrant une garantie soumise uniquement au risque de défaut. Ils peuvent également acheter et vendre des obligations sur le marché dit secondaire pour tirer profit de la façon dont les prix évoluent dans

l'environnement de taux d'intérêt en vigueur et bénéficier de l'évolution de la solvabilité financière de la société émettrice. Si les taux d'intérêt diminuent ou que la notation de crédit s'améliore, le cours des obligations augmente, résultant en d'éventuels gains en capital. Si les taux augmentent ou que les notations de crédit sont revues à la baisse, les cours diminuent.

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

↓ 38%

LA PANDEMIE ENTRAINERA, A L'ECHELLE INTERNATIONALE, UNE BAISSA DE JUSQU'A 38% DES DIVIDENDES CETTE ANNEE MAIS LES PAIEMENTS D'INTERET SERONT HONORES DANS L'IMMENSE MAJORITE DES CAS.

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

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

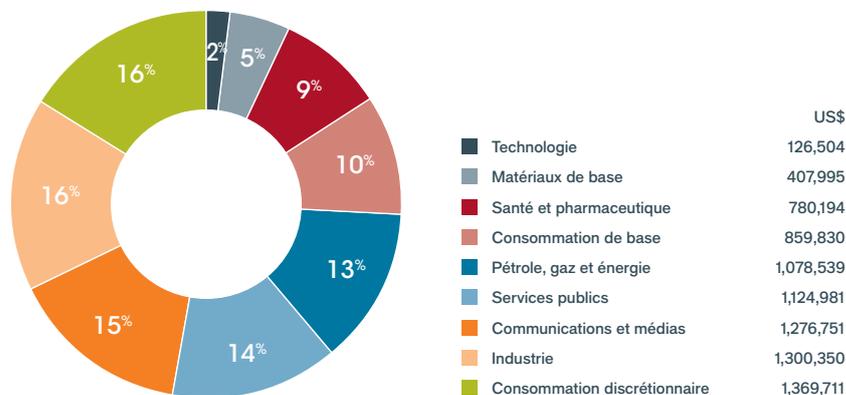
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ENDETTEMENT PAR INDUSTRIE

L'environnement de taux d'intérêt et les normes culturelles en matière de dette sont déterminés par la situation géographique mais la majeure partie des écarts dans la façon dont les sociétés sont financées et dans leur appétit pour la dette est fonction de leur industrie et de leur secteur.

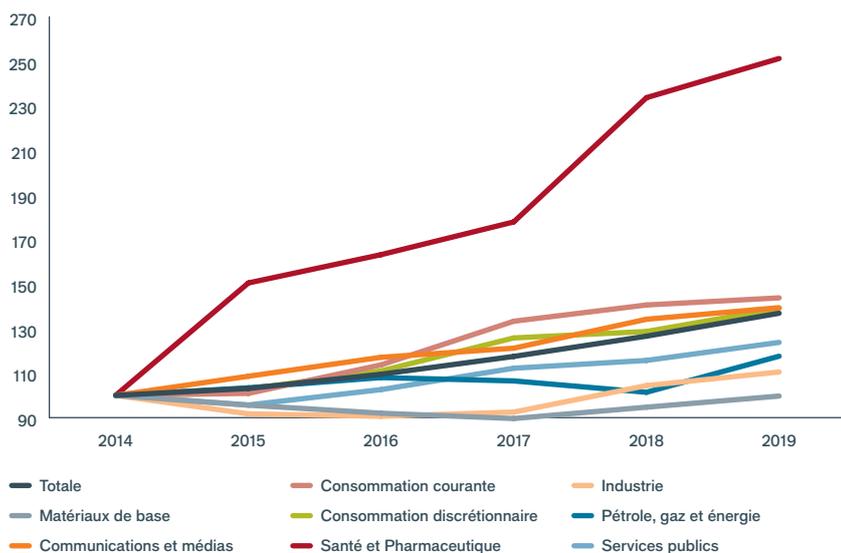
Les grandes industries traditionnelles, détenant de nombreux actifs, supportent les dettes les plus importantes. Les sociétés de services publics et de télécommunications doivent, à elles deux, plus d'un quart du total mondial. Ces deux secteurs enregistrent des bénéfices relativement stables et disposent d'importants actifs, ce qui leur permet d'allonger leur bilan en contractant davantage de prêts. Celles sur les marchés développés ont augmenté leurs dettes de façon disproportionnée pour refléter la plus grande stabilité des économies. L'industrie automobile doit un montant similaire. Ses dettes nettes ont augmenté de quasiment 50% depuis 2014, celles-ci consommant du capital pour financer des véhicules écologiques et de nouvelles technologies dans un contexte de bénéfices inchangés. Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si cinq des dix premières sociétés débitrices au monde sont des fabricants automobiles.

DETTE NETTE PAR INDUSTRIE EN 2019 (MILLIARDS DE DOLLARS US)



Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE NETTE PAR INDUSTRIE INDEXEE



Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

⁴ Source : Indice Janus Henderson Global Dividend

Les producteurs de pétrole sont, de loin, ceux qui disposent du plus d'actifs, mais ils ne sont pas les plus endettés, que ce soit d'un point de vue absolu, ou par rapport à leurs actifs. Ceci s'explique par le fait que les cours du pétrole sont volatils et leurs bénéfices peuvent rapidement s'évaporer lorsqu'ils chutent, mais les intérêts doivent toujours être remboursés – entre 2014 et 2016, les résultats d'exploitation des sociétés pétrolières ont chuté des deux tiers, et les paiements d'intérêt ont donc englouti une part encore plus importante – celle-ci passant de 8% des bénéfices à quasiment un tiers. L'industrie minière est moins importante, mais ses caractéristiques d'emprunt sont similaires, et pour les mêmes raisons.

A l'autre bout du spectre, les activités des sociétés technologiques génèrent tellement de liquidités chaque année que leurs besoins de financement sont exceptionnellement faibles. Les plus grandes d'entre elles arrivent à maturité et elles canalisent de plus en plus les liquidités vers les actionnaires – Microsoft a, par exemple, redistribué 32 milliards de dollars US aux investisseurs en 2019 par l'intermédiaire de rachats d'actions et de dividendes. En 2020 la société deviendra le principal payeur de dividendes au monde, surpassant Shell⁴, un autre exemple de la façon dont le secteur a atteint une certaine maturité. Les rachats d'actions, les dividendes et les acquisitions ont

ENDETTEMENT PAR INDUSTRIE (SUITE)

transformé les sociétés technologiques en des emprunteurs nets depuis 2016.

L'aérospatiale, le secteur pharmaceutique et les médias sont ceux dont le niveau d'endettement a le plus augmenté. Le secteur des médias est traditionnellement moins endetté que les autres secteurs, mais la situation est biaisée par les gérants aux réserves de liquidités surdimensionnées, Facebook et Alphabet (Google). Avec peu d'actifs réels, des bénéfices cycliques et une forte concurrence, ils doivent gérer leurs bilans prudemment. Le renforcement de la demande de contenus, les acquisitions et les rachats d'actions ont toutefois conduit l'endettement du secteur à plus que tripler, celui-ci augmentant de 120 milliards de dollars US depuis 2014. Netflix représente, à elle seule, un dixième de la hausse, la société réinvestissant ses liquidités dans les nouvelles programmations alors que Comcast a financé son acquisition de Sky en 2018, pour un montant de 39 milliards de dollars US, uniquement par l'intermédiaire d'emprunts.

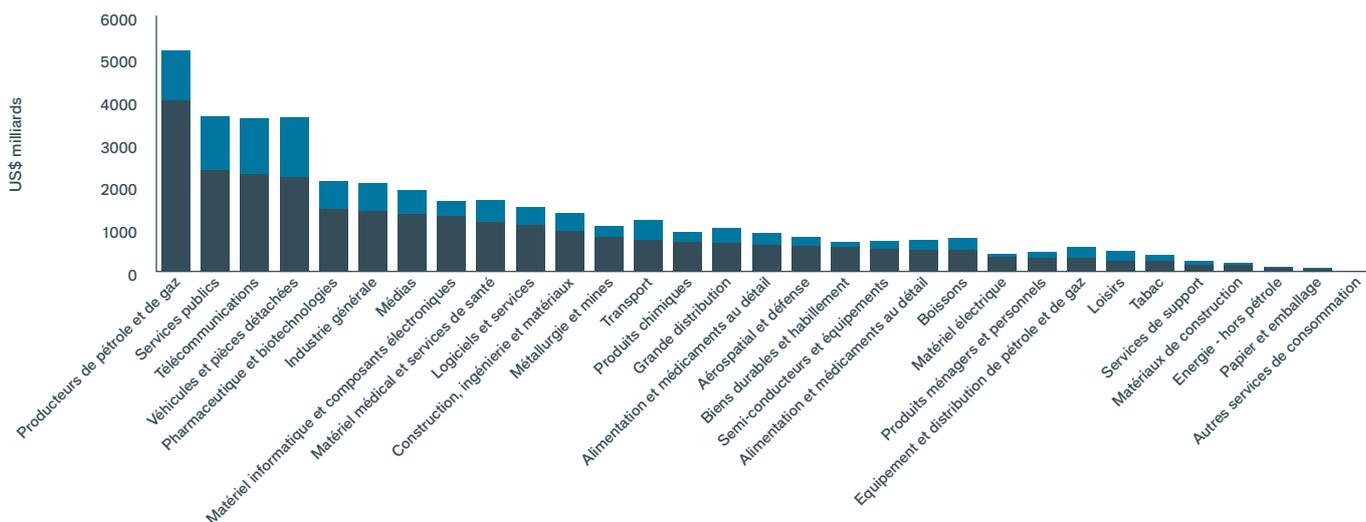
Les créances de l'aérospatiale ont quadruplé depuis 2014. Les méga-fusions ont joué un rôle important, telles que le regroupement de

Rockwell, UTC et Raytheon sur une période de deux ans, alors que la crise chez Boeing a conduit la société à emprunter massivement. Elle a, à elle seule, contribué à la moitié de la hausse des dettes nettes du secteur en 2019.

Pour les sociétés pharmaceutiques, les prises de contrôle importantes, comme l'acquisition de Shire par Takeda, de Celgene par BMS et d'Array Biopharma par Pfizer, pour ne nommer que ces trois-là, ont eu une forte incidence. Elles ont, aux cotés de l'augmentation des dépenses en Recherche et Développement, conduit à plus que tripler la dette du secteur en cinq ans. Malgré l'augmentation des emprunts, le secteur pharmaceutique reste toutefois l'un des secteurs les moins endettés.

LES GRANDES INDUSTRIES TRADITIONNELLES, DETENANT DE NOMBREUX ACTIFS, SUPPORTENT LES DETTES LES PLUS IMPORTANTES ET LES SOCIÉTÉS DE SERVICES PUBLICS ET DE TELECOMMUNICATIONS DOIVENT, ENTRE ELLES, PLUS D'UN QUART DU TOTAL MONDIAL

ACTIFS, AVEC PART FINANCE PAR LA DETTE 2019



Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

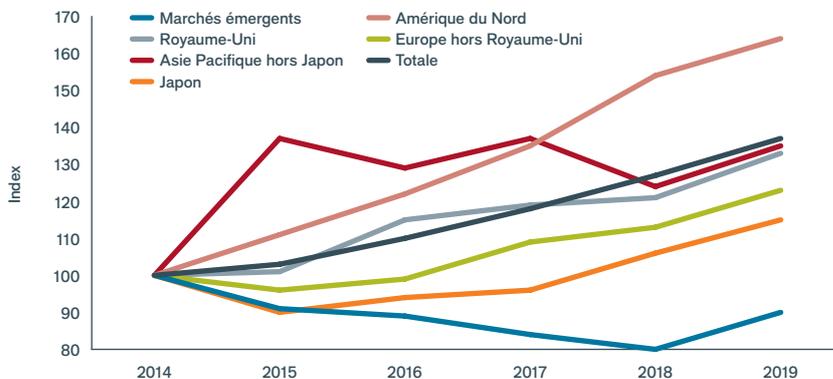
ENDETTEMENT PAR REGION

Amérique du Nord

Les sociétés américaines doivent désormais quasiment la moitié des dettes nettes des sociétés à travers le monde, pas seulement du fait de leur portée mondiale et de l'ampleur de l'économie, mais aussi en raison de leur culture sociétale et d'investissement qui a encouragé la dette à jouer un rôle plus important dans la diversité financière. Tous les groupes d'industrie aux Etats-Unis affichent un ratio d'endettement supérieur à la moyenne mondiale et, dans la plupart des cas, celui-ci est également supérieur à celui de leurs homologues dans les autres régions. La montagne de dette, nette de 3 900 milliards de dollars US tient déjà compte des 1 500 milliards de dollars US de liquidités sur les bilans des sociétés américaines. Malgré une base de départ élevée, les dettes ont également augmenté plus rapidement aux Etats-Unis que sur les autres principaux pays au cours des cinq dernières années, à l'exception de la Suisse, en hausse de 68% ou de 1 800 milliards de dollars US bien que, dans le cas de la Suisse, l'augmentation a été concentrée sur une poignée de sociétés alors qu'elle a été plus générale aux Etats-Unis.

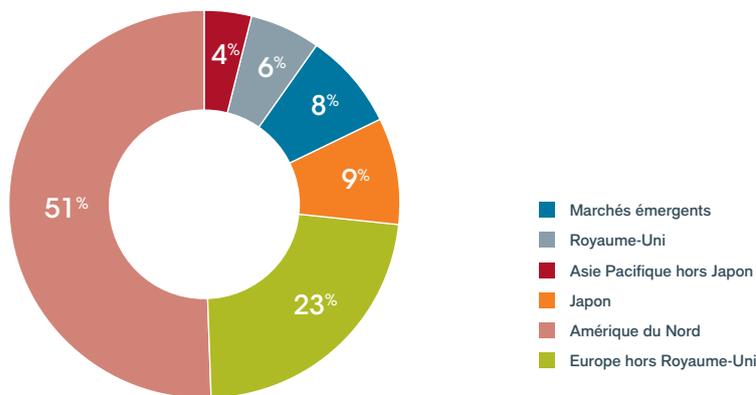
La faiblesse des taux d'intérêt aux Etats-Unis et la solidité des notations de crédit de bon nombre de ces sociétés signifient que la charge d'intérêts est similaire au reste du monde, témoignant de la capacité globale des sociétés du pays à rembourser leurs dettes sans plus de difficultés que celles dans le reste du monde.

DETTE NETTE INDEXEE



Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE NETTE EN 2019



Source: Janus Henderson, juin 2020

3 900 MILLIARDS DE DOLLARS US

LA MONTAGNE DE DETTE NETTE DE 3 900 MILLIARDS DE DOLLARS US TIENT DÉJÀ COMPTE DES 1 500 MILLIARDS DE DOLLARS US DE LIQUIDITES SUR LES BILANS DES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

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

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

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

ENDETTEMENT PAR REGION (SUITE)

Europe hors Royaume-Uni

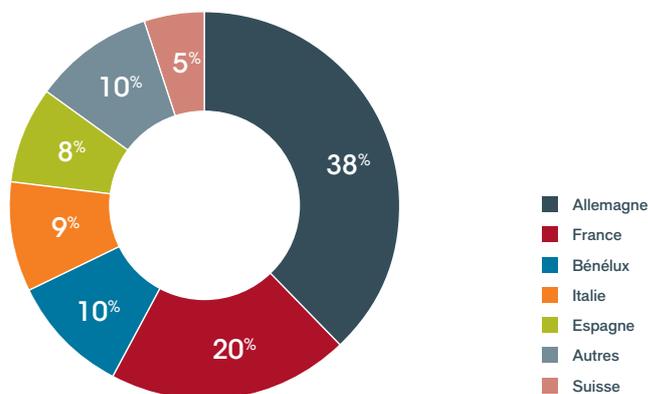
Les sociétés européennes représentent quasiment un quart des emprunts mondiaux, et la majeure partie d'entre elles sont basées en France, en Allemagne et en Suisse. Les dettes des sociétés européennes se sont montées à 1 900 milliards de dollars US en 2019 et ont augmenté plus lentement que la moyenne mondiale au cours des cinq dernières années, soit une hausse tout juste inférieure à 25%. Le ratio global d'endettement en Europe est élevé mais celui-ci est faussé par quelques grandes sociétés fortement endettées mais, au niveau des sociétés, le ratio typique (médian) dette nette sur fonds propres est de 43%, ce qui est conforme à la moyenne mondiale.

La Suisse a enregistré la croissance la plus rapide en termes de dettes nettes depuis 2014 grâce, notamment, aux acquisitions financées par emprunt effectuées par Nestlé et Novartis. Les dettes en France ont augmenté plus lentement que la moyenne européenne et mondiale, en hausse de moins d'un cinquième sur cinq ans ce qui reflète, en partie, la faible croissance des bénéficiaires. La majeure partie de cette hausse a été enregistrée en 2019 avec le financement des acquisitions par Dassault et Vivendi ainsi que d'importants besoins de fonds de roulement et d'investissement en capital chez les grandes sociétés telles que Renault (en commun avec les tendances des sociétés automobiles à travers le monde), Thales et d'autres. Total est la société qui a le plus emprunté pour, notamment, financer les 9,5 milliards de dollars US de dividendes et de rachats d'actions. Le ratio d'endettement des sociétés françaises est bien inférieur à la moyenne mondiale et européenne.

762 MILLIARDS DE DOLLARS US

TROIS DES DIX SOCIÉTÉS LES PLUS ENDETTÉES AU MONDE SONT DES FABRICANTS AUTOMOBILES ALLEMANDS, VOLKSWAGEN, DAIMLER ET BMW, CE QUI PERMET D'EXPLIQUER POURQUOI, À 762 MILLIARDS DE DOLLARS US, LA DETTE DES SOCIÉTÉS ALLEMANDES EST LA DEUXIÈME PLUS ÉLEVÉE AU MONDE DERRIÈRE LES ÉTATS-UNIS.

2019 DETTE NETTE EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Source: Janus Henderson, juin 2020

Trois des dix sociétés les plus endettées au monde sont des fabricants automobiles allemands, Volkswagen, Daimler et BMW, ce qui permet d'expliquer pourquoi, à 762 milliards de dollars US, la dette des sociétés allemandes est la deuxième plus élevée au monde, derrière les États-Unis. Chacune de ces sociétés a accru sa consommation de capital en 2019, bien que la plus forte augmentation a été celle enregistrée par la société de services publics E.ON qui a emprunté de l'argent pour financer son acquisition d'Innogy.

Aux Pays-Bas, Akzo Nobel est la société dont la dette a le plus augmenté en 2019, celle-ci dépensant 6 milliards de dollars US en dividendes et rachats d'actions, malgré des flux de trésorerie d'exploitation limités, alors qu'Anheuser-Busch Inbev, dont la dette était, en 2018, quasiment aussi importante que celle de l'ensemble des autres sociétés de boissons de notre indice, a fortement diminué ses emprunts en réduisant radicalement son dividende et en introduisant en bourse sa filiale asiatique. La présence d'importantes sociétés de services publics sur la bourse italienne et espagnole explique le niveau d'endettement élevé sur ces pays.

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

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

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

ENDETTEMENT PAR REGION (SUITE)

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, les dettes des sociétés ont augmenté moins rapidement que la moyenne mondiale au cours des cinq dernières années, en hausse d'un tiers. Le niveau d'endettement mesuré par le ratio d'endettement a généralement été conforme à la moyenne mondiale au cours des dernières années, bien que les montants soient poussés à la baisse par la dominance des sociétés pétrolières et minières, plus sensibles d'un point de vue cyclique, et qui ont tendance à être moins endettées que les autres industries. Les sociétés britanniques ont individuellement tendance à moins emprunter que leurs homologues américains mais plus que leurs homologues européens.

La dette des sociétés britanniques a augmenté de 47 milliards de dollars US en 2019, ce qui est plus rapide que la moyenne mondiale, atteignant le montant record de 539 milliards de dollars US. Vodafone a été responsable de la moitié de cette hausse, finançant son acquisition de Liberty Global, alors que Shell a effectué des emprunts importants pour aider à financer son dividende de 15 milliards de dollars US. La moitié des sociétés britanniques de notre indice a toutefois réduit leurs emprunts l'an dernier.

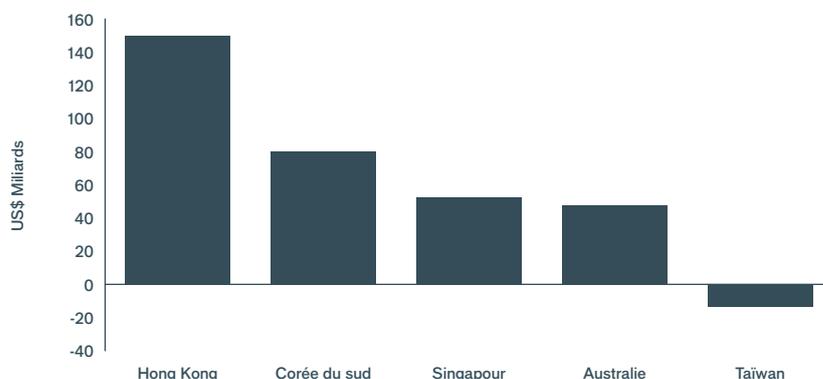
Asie-Pacifique hors Japon

Bien que le niveau de la dette ait augmenté conformément à la moyenne mondiale en Asie au cours des dernières années, les ratios d'endettement en Asie représentent un tiers de la moyenne mondiale. Les facteurs culturels sont clairement visibles. L'Australie est bien plus anglo-saxonne, avec des niveaux d'endettement plus élevés que ses voisins et conforme à la moyenne mondiale, alors que les ratios d'endettement des sociétés à Hong Kong et en Corée du sud figurent parmi les plus faibles au monde. A Taiwan, la majeure partie des sociétés de notre indice dispose même de liquidités sur leurs bilans.

Japon

Les sociétés japonaises ont augmenté leurs dettes d'à peine 15% au cours des cinq dernières années et la majeure partie de cette hausse a été concentrée sur les deux dernières

DETTE NETTE EN 2019 ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



Source: Janus Henderson, juin 2020

grâce, notamment, à l'acquisition financée par emprunt de Shire par Takeda en 2018, ainsi qu'aux flux de trésorerie d'exploitation faibles et aux importants besoins d'investissement de Toyota (ce qui est commun à la plupart des fabricants automobiles à l'échelle internationale). Les sociétés japonaises sont toutefois peu endettées par rapport à leurs homologues internationaux, malgré la faiblesse exceptionnelle des taux d'intérêt. Quasiment la moitié des sociétés de notre indice disposent de liquidités nettes sur leurs bilans et le ratio traditionnel dette nette/fonds propres au Japon n'est que de 7%, soit 90% de moins que la médiane mondiale. Ceci témoigne de l'aversion culturelle extrême envers la dette au Japon.

Marchés émergents

Les sociétés des marchés émergents ont une capacité d'endettement bien inférieure à celle de leurs homologues des marchés développés, les notations de crédit inférieures étant liées à la faiblesse des environnements économiques ainsi qu'aux inquiétudes en termes de stabilité politique et de gouvernance sociétale. La catégorie est très diversifiée mais les niveaux de dette ont chuté dans la moitié des pays de notre indice depuis 2014, bien que les producteurs pétroliers aient récemment effectué d'importants emprunts.

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

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

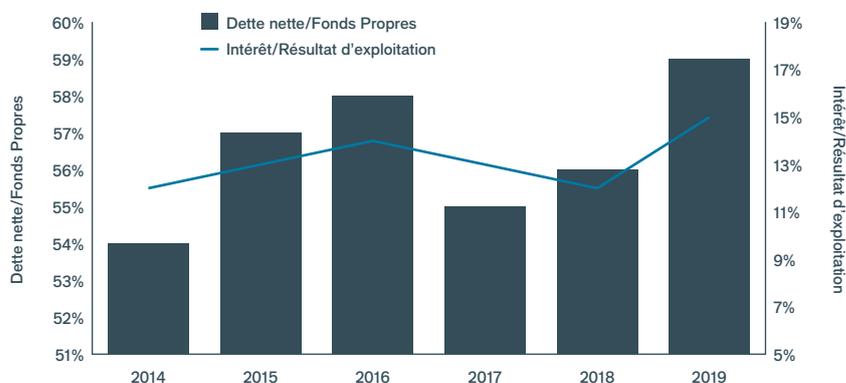
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

ACCESSIBILITE DE LA DETTE

Il existe de nombreuses façons d'aborder ce puzzle mais, au bout du compte, elles se résument toutes au ratio d'endettement d'une société et à sa capacité à verser les paiements d'intérêt. L'une des mesures importantes du ratio d'endettement est la façon dont la dette existe par rapport au montant de financement par apport de fonds propres – la valeur des emprunts par rapport au montant qu'il resterait pour les actionnaires si une société venait à être liquidée. Il s'agit du ratio dette nette/fonds propres.

A la fin de l'année 2019, le ratio global dette nette/fonds propres avait atteint le niveau record de 59%, contre 54% en 2014. Il a augmenté de plus de deux points de pourcentage rien qu'au cours de l'an dernier. La tendance varie fortement d'un pays et d'un secteur à l'autre. Par exemple, les sociétés nord-américaines étaient celles qui affichaient le ratio d'endettement le plus élevé, avec des dettes équivalentes à plus des trois quarts de leur base de fonds propres. Les sociétés des marchés émergents présentaient le ratio d'endettement le plus faible, suivies par l'Asie et le Japon. En termes de secteurs, celui des services publics aux revenus

ACCESSIBILITE DE LA DETTE



Source: Janus Henderson, juin 2020

ACCESSIBILITE DE LA DETTE PAR INDUSTRIE (%)

Secteur	2019 Ratio Dette/Fonds propres	2019 – % du résultat d'exploitation consacré aux intérêts
Technologie	8%	8%
Matériaux de base	40%	15%
Santé et pharmaceutique	55%	13%
Consommation courante	78%	12%
Pétrole, gaz et énergie	41%	16%
Services publics	120%	40%
Communications et médias	64%	18%
Industrie	80%	17%
Consommation discrétionnaire	78%	9%
Total	59%	15%

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

ACCESSIBILITE DE LA DETTE (SUITE)

stables a été le plus endetté, avec une dette équivalente à 120% des fonds propres, alors que la dette des trois valeurs technologiques aux liquidités élevées se montait à tout juste 8% de leurs fonds propres, et ces derniers n'avaient pas de dette aussi récemment qu'en 2016.

Le fait de déterminer si le résultat d'exploitation (BAII) suffit à couvrir le paiement des intérêts permet aux investisseurs de s'assurer qu'une société ne rencontrera pas de difficultés lors du remboursement de ses dettes – il s'agit du ratio paiement des intérêts/BAII.

Cette mesure a également atteint son plus haut niveau en 2019, depuis au moins 2014, bien qu'elle n'ait pas augmenté de façon significative en raison de la tendance baissière des taux d'intérêt – l'an dernier, \$1 sur \$7 du résultat d'exploitation a été consacré au paiement des intérêts, contre \$1 sur \$8 en 2014. Les écarts sont beaucoup plus faibles d'une région à l'autre que pour le ratio dette nette/fonds propres. La raison pour laquelle le ratio d'endettement varie autant d'une région du monde à l'autre s'explique principalement par le fait que les taux d'intérêt varient également de façon considérable. Les taux élevés sur les marchés émergents signifient, par exemple, que les sociétés ne peuvent pas se permettre de rembourser autant de dettes grâce à leurs résultats d'exploitation. Le Japon sort du lot. Les sociétés du pays ont payé à peine \$1 d'intérêt sur \$15 de bénéfices – cela est dû au fait que les ratios d'endettement et les taux d'intérêt sont extrêmement faibles. Les sociétés japonaises sont sans doute trop peu endettées – leurs actionnaires pourraient tirer profit d'une hausse des emprunts. D'un point de vue sectoriel, les

sociétés de services publics dépensent désormais \$4 sur \$10 de leur résultat d'exploitation en intérêt, soit 2,5 fois plus que les autres sociétés. Ce secteur est, de loin, le plus endetté, avec plus de 1 100 milliards de dollars de créances à l'échelle internationale, mais, vu que ses flux de trésorerie sont extrêmement stables et prévisibles, et que ses immobilisations corporelles sont importantes, les sociétés du secteur sont capables de supporter un niveau de dette bien supérieur à la majeure partie des autres sociétés et peuvent emprunter à bas coût. En juin 2020, le rendement des obligations des sociétés de services publics de notre indice était légèrement inférieur à la moyenne et il a diminué cette année (les faibles rendements sont synonymes de confiance des investisseurs), malgré ces niveaux de dettes élevés.

EN TERMES DE SECTEUR, CELUI DES SERVICES PUBLICS AUX REVENUS STABLES A ÉTÉ LE PLUS ENDETTE, AVEC UNE DETTE EQUIVALENTE A 120% DES FONDS PROPRES, ALORS QUE LA DETTE DES TROIS VALEURS TECHNOLOGIQUES AUX LIQUIDITES ELEVEES SE MONTAIT A TOUT JUSTE 8% DE LEURS FONDS PROPRES, ET CES DERNIERS N'AVAIENT PAS DE DETTE AUSSI RECEMMENT QU'EN 2016.

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

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

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

PRINCIPALES SOCIETES

PRINCIPAUX EMPRUNTEURS – MILLIARDS DE DOLLARS US

Rang	Société	2014	Société	2015	Société	2016
1	General Electric Company	278	AT&T Inc.	143	AT&T Inc.	139
2	Volkswagen AG	134	General Electric Company	131	Volkswagen AG	136
3	Verizon Communications Inc.	123	Volkswagen AG	127	Verizon Communications Inc.	126
4	Toyota Motor Corp.	115	Verizon Communications Inc.	126	Toyota Motor Corp.	119
5	Petroleo Brasileiro SA	105	Toyota Motor Corp.	114	Anheuser-Busch InBev SA/NV	107
6	PetroChina Company Limited Class H	96	Ford Motor Company	98	Daimler AG	104
7	AT&T Inc.	93	Petroleo Brasileiro SA	97	Ford Motor Company	104
8	Daimler AG	90	PetroChina Company Limited Class H	95	Petroleo Brasileiro SA	95
9	Ford Motor Company	88	Daimler AG	94	Bayerische Motoren Werke AG	95
10	Bayerische Motoren Werke AG	84	Bayerische Motoren Werke AG	90	General Electric Company	91
Top 10		1,205		1,115		1,117
% de la dette nette des 900 principales sociétés au monde		20%		18%		17%
11	Deutsche Telekom AG	79	Deutsche Telekom AG	77	Royal Dutch Shell Plc Class A	89
12	Telefonica SA	73	Telefonica SA	74	SoftBank Group Corp.	82
13	China Petroleum & Chemical Corporation Class H	71	SoftBank Group Corp.	68	PetroChina Company Limited Class H	81
14	SoftBank Group Corp.	70	Walmart Inc.	58	Deutsche Telekom AG	76
15	Walmart Inc.	66	Comcast Corporation Class A	50	Telefonica SA	69
16	Korea Electric Power Corporation	57	China Petroleum & Chemical Corporation Class H	49	Charter Communications, Inc. Class A	61
17	Mitsubishi Corporation	55	Nissan Motor Co., Ltd.	48	Walmart Inc.	58
18	Electricité de France SA	53	Electricité de France SA	48	General Motors Company	58
19	Rosneft Oil Co.	50	Mitsubishi Corporation	46	Comcast Corporation Class A	58
20	Orange SA	48	Royal Dutch Shell Plc Class A	46	Electricité de France SA	57
Next 10		622		563		690
20 premières sociétés		1,827		1,678		1,807
% de la dette nette des 900 principales sociétés au monde		30%		27%		27%

Source: Janus Henderson, juin 2020

SOCIETES POSSEDANT LE PLUS DE LIQUIDITES – MILLIARDS DE DOLLARS US

Rang	Société	2014	Société	2015	Société	2016
1	China Mobile Limited	57	Alphabet Inc. Class A	58	Alphabet Inc. Class A	72
2	Microsoft Corporation	50	China Mobile Limited	53	Samsung Electronics Co., Ltd.	60
3	Alphabet Inc. Class A	49	Samsung Electronics Co., Ltd.	50	China Mobile Limited	54
4	Samsung Electronics Co., Ltd.	46	Microsoft Corporation	48	Microsoft Corporation	47
5	Cisco Systems, Inc.	31	Cisco Systems, Inc.	35	Cisco Systems, Inc.	37
6	QUALCOMM Incorporated	16	Johnson & Johnson	19	Vestas Wind Systems A/S	24
7	Johnson & Johnson	14	Vestas Wind Systems A/S	18	Facebook, Inc. Class A	19
8	Vestas Wind Systems A/S	13	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	13	Johnson & Johnson	15
9	Oracle Corporation	12	Oracle Corporation	12	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	11
10	Surgutneftegas PJSC	12	Alibaba Group Holding Ltd. Sponsored ADR	12	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	10
10 premières sociétés		301		318		350

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

PRINCIPALES SOCIETES (SUITE)

PRINCIPAUX EMPRUNTEURS – MILLIARDS DE DOLLARS US (suite)

Rang	Société	2017	Société	2018	Société	2019
1	Volkswagen AG	172	AT&T Inc.	193	Volkswagen AG	192
2	Verizon Communications Inc.	136	Volkswagen AG	185	AT&T Inc.	176
3	AT&T Inc.	136	Daimler AG	141	Daimler AG	151
4	Daimler AG	129	Verizon Communications Inc.	130	Toyota Motor Corp.	138
5	Toyota Motor Corp.	128	SoftBank Group Corp.	130	SoftBank Group Corp.	135
6	Ford Motor Company	115	Toyota Motor Corp.	129	Verizon Communications Inc.	129
7	SoftBank Group Corp.	107	Ford Motor Company	120	Ford Motor Company	122
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	104	Comcast Corporation Class A	108	Bayerische Motoren Werke AG	114
9	Bayerische Motoren Werke AG	100	Anheuser-Busch InBev SA/NV	103	Comcast Corporation Class A	104
10	General Electric Company	94	CVS Health Corporation	88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	96
Top 10		1,222		1,327		1,358
% de la dette nette des 900 principales sociétés au monde		17%		17%		16%
11	Petroleo Brasileiro SA	85	Bayerische Motoren Werke AG	86	Deutsche Telekom AG	87
12	Deutsche Telekom AG	85	Deutsche Telekom AG	86	CVS Health Corporation	81
13	Royal Dutch Shell Plc Class A	83	General Electric Company	78	Petroleo Brasileiro SA	79
14	Telefonica SA	72	General Motors Company	76	Royal Dutch Shell Plc Class A	78
15	PetroChina Company Limited Class H	72	Charter Communications, Inc. Class A	73	General Motors Company	78
16	Charter Communications, Inc. Class A	71	Telefonica SA	72	Charter Communications, Inc. Class A	77
17	General Motors Company	69	Petroleo Brasileiro SA	69	PetroChina Company Limited Class H	76
18	British American Tobacco p.l.c.	61	Royal Dutch Shell Plc Class A	67	Walmart Inc.	63
19	Comcast Corporation Class A	61	PetroChina Company Limited Class H	66	Duke Energy Corporation	62
20	Rosneft Oil Co.	59	Nissan Motor Co., Ltd.	61	Korea Electric Power Corporation	60
Next 10		717		735		741
20 premières sociétés		1,938		2,062		2,099
% de la dette nette des 900 principales sociétés au monde		27%		27%		25%

Source: Janus Henderson, juin 2020

SOCIETES POSSEDANT LE PLUS DE LIQUIDITES – MILLIARDS DE DOLLARS US (suite)

Rang	Société	2017	Société	2018	Société	2019
1	Alphabet Inc. Class A	88	Alphabet Inc. Class A	95	Alphabet Inc. Class A	104
2	Samsung Electronics Co., Ltd.	60	Samsung Electronics Co., Ltd.	77	Samsung Electronics Co., Ltd.	78
3	China Mobile Limited	60	China Mobile Limited	50	Microsoft Corporation	47
4	Cisco Systems, Inc.	37	Microsoft Corporation	33	China Mobile Limited	47
5	Facebook, Inc. Class A	32	Facebook, Inc. Class A	31	Facebook, Inc. Class A	44
6	Microsoft Corporation	31	Vestas Wind Systems A/S	24	Vestas Wind Systems A/S	19
7	Vestas Wind Systems A/S	28	Cisco Systems, Inc.	21	Surgutneftegas PJSC	16
8	Surgutneftegas PJSC	18	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	16	Sony Corporation	14
9	QUALCOMM Incorporated	14	Alibaba Group Holding Ltd. Sponsored ADR	13	Alibaba Group Holding Ltd. Sponsored ADR	13
10	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	14	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	11	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	13
10 premières sociétés		383		372		395

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

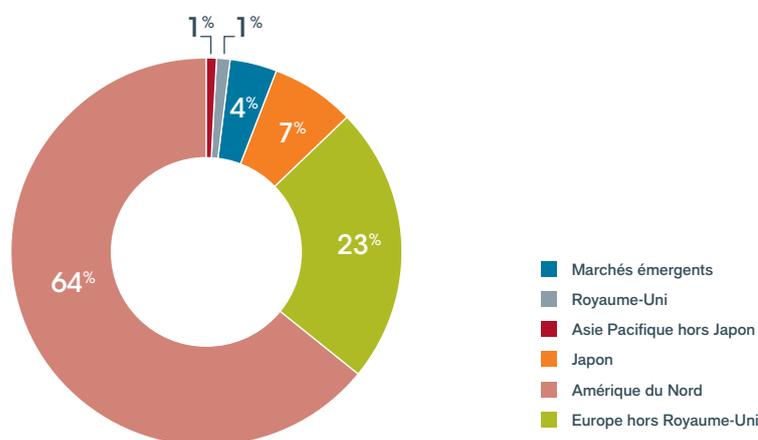
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

MARCHES OBLIGATAIRES

La valeur du marché des obligations d'entreprise se monte, à l'échelle internationale, à 13 000 milliards de dollars US, selon S&P⁵, après exclusion des obligations des sociétés financières. La décision, par les sociétés, d'emprunter par l'intermédiaire des marchés obligataires ou des banques dépend de facteurs culturels, de la taille de la société, du secteur sur lequel elle opère, de la profondeur des marchés obligataires auxquels elle a accès et des conditions auxquelles elle peut emprunter. D'une manière générale, les sociétés en Amérique du nord sont plus à même de passer par les marchés obligataires pour emprunter que celles dans d'autres régions du monde, même si cela est en train de changer. C'est pourquoi près des trois cinquièmes des emprunts obligataires sont détenus par des sociétés nord-américaines, bien qu'elles ne détiennent qu'un peu plus de la moitié de l'ensemble des dettes sur les bilans des sociétés. Les sociétés en Asie et au Japon ont davantage tendance à obtenir un soutien financier auprès des banques. Les sociétés les plus grandes, qui figurent quasiment toutes dans notre indice, sont parmi les plus susceptibles d'émettre des obligations, peu importe où elles se situent. Environ la moitié des créances des sociétés de notre indice se présentent sous la forme d'obligations cotées avec plus d'un an avant échéance.

Au cours des cinq premiers mois de 2020, les émissions d'obligations ont fortement augmenté alors que la pandémie de coronavirus progressait. Les sociétés de notre indice ont levé 384 milliards de dollars US sur les marchés obligataires mondiaux, en hausse de 6,6% depuis décembre 2019. Nous avons également assisté, en 2020, à une ruée vers la qualité ce qui a creusé l'écart entre les taux d'intérêt payés par les sociétés les plus solvables et celles considérées plus à risque. L'écart de rendement s'est élargi, le cours des obligations a chuté pour les sociétés plus à risque, rendant la levée de capitaux plus onéreuse pour ces dernières. Sur le segment « high yield », sur lequel les investisseurs acceptent des obligations à risque en échange de taux d'intérêt plus élevés, le rendement moyen est passé, à la fin du mois de mai, à 5,1% pour les sociétés de notre indice, contre 3,4% à la fin 2019. Mais les rendements des obligations investment-grade ont

EMPRUNTS DU MARCHE OBLIGATAIRE (COMPOSANTS DU JHCDI) – JUIN 2020



Source: Janus Henderson, juin 2020

chuté, passant de 2,2% à 2%. L'écart est encore plus important pour les sociétés en dehors des 900 plus grandes sociétés que nous couvrons.

Plusieurs sociétés ont, par ailleurs, vu leurs notations de crédit revues à la baisse notamment Occidental, en raison des énormes dettes que la société a contracté pour l'acquisition d'Anadarko, Ford, BMW, Daimler et Exxon Mobil, pour ne citer qu'elles. Le segment « high yield » a progressé quasiment trois fois plus rapidement que les prêts investment-grade entre janvier et mai. Une partie de cette hausse s'explique en partie par le reclassement en « high yield » des sociétés ayant été déclassées d'investment-grade (appelées les anges déchus) et l'autre partie par le besoin supplémentaire de capital de ce groupe pour lui permettre de surmonter la crise.

AU COURS DES CINQ PREMIERS MOIS DE 2020, LES EMISSIONS D'OBLIGATIONS ONT FORTEMENT AUGMENTÉ ALORS QUE LA PANDEMIE DE CORONAVIRUS PROGRESSAIT. LES SOCIÉTÉS DE NOTRE INDICE ONT LEVÉ 384 MILLIARDS DE DOLLARS US SUR LES MARCHÉS OBLIGATAIRES MONDIAUX, EN HAUSSE DE 6,6% DEPUIS DÉCEMBRE.

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

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

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

⁵ Marché de la dette des entreprises mondiales S&P – Etat des lieux 2019

⁶ Moyenne non pondérée

PERSPECTIVES ET POINT DE VUE

Les sociétés se sont ruées pour émettre de nouvelles obligations et effectuer des emprunts auprès des banques cette année pour s'assurer qu'elles auraient assez de liquidités pour surmonter des confinements de différents degrés de sévérité à travers le monde. Les banques centrales et les gouvernements ont apporté un soutien sans précédent pour s'assurer qu'une crise des liquidités ne viendrait pas empirer cette période de ralentissement. Tous les nouveaux emprunts ne seront pas dépensés ce qui signifie que l'incidence nette sur les bilans sera inférieure aux chiffres totaux surprenants. Certaines sociétés ont également adopté les mesures de soutien d'urgence du gouvernement au plus fort de la crise lorsqu'il devenait onéreux pour les sociétés de se financer elles-mêmes d'un point de vue commercial. Les conditions de marché se calment, grâce au soutien des banques centrales et à la réouverture progressive des économies, les sociétés voudront réduire leur dépendance aux mesures d'aides de l'Etat et nous nous attendons donc à ce que les émissions d'obligations continuent d'augmenter. Bon nombre de sociétés émettront également de nouvelles actions lorsque les conditions de



par **Tom Ross**,
gérant de
portefeuille
d'obligations
d'entreprises chez
Janus Henderson
Investors

marché seront favorables pour permettre à leurs finances de ne pas trop dépendre de la dette.

Pour les investisseurs sur les obligations, l'année 2020 est une source d'opportunités intéressantes. Les taux d'intérêt sont faibles et les sociétés sont fondamentalement capables, dans l'ensemble, de rembourser leurs dettes. Tant que les sociétés ont suffisamment de liquidités pour combler l'écart du confinement, nous estimons que les rendements des obligations d'entreprise apparaîtront de plus en plus attractifs pour les investisseurs.

Comme le reste, certaines sociétés se comportent mieux que d'autres. En tant qu'investisseurs obligataires, nous nous soucions principalement de la capacité d'une société à rembourser ses dettes. Nous chercherons surtout des indices de renforcement de la position de la société lorsque les conditions s'amélioreront – utilisant les surplus de flux de trésorerie pour rembourser les dettes plutôt que de les dépenser, ou même en émettant de nouvelles actions pour rééquilibrer le



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

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

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

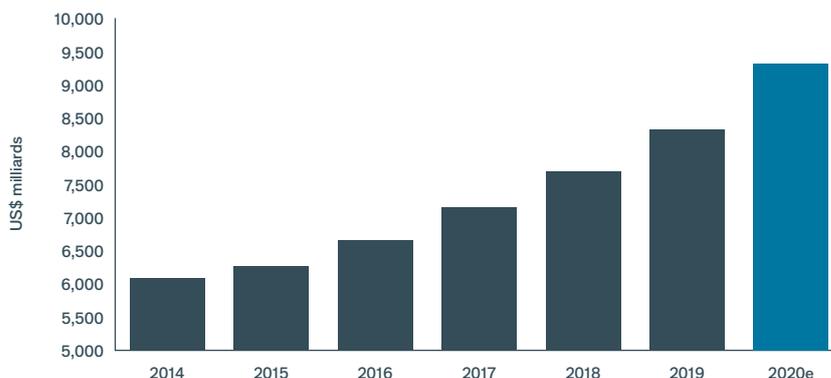
PERSPECTIVES ET POINT DE VUE (SUITE)

financement entre fonds propres et emprunts. Ceci poussera le cours des obligations à la hausse, générant des gains en capital pour les investisseurs.

Etre un gérant actif à également de nombreux avantages sur le marché des obligations. Le fait qu'une société soit fortement endettée ne fait pas forcément d'elle un bon emprunteur. Les gérants actifs peuvent choisir les sociétés présentant les meilleures dynamiques d'endettement, plutôt que les plus endettées, sélectionnant celles dont la situation s'améliore le plus. De nouvelles obligations sont également émises constamment (bien plus régulièrement que les actions), les dettes anciennes étant retirées ou de nouveaux projets apparaissant. Les investisseurs prenant part à des levées de fonds ont accès à des conditions plus intéressantes que celles offertes à ceux qui achètent des obligations sur le marché comme les fonds passifs le font. Par ailleurs, les fonds passifs ne peuvent pas acquérir d'obligations nouvellement émises avant qu'elles ne fassent partie de l'indice. Les gérants actifs peuvent donc prendre une longueur d'avance. Les nouvelles émissions étant nombreuses cette année sur le marché, tous ces facteurs jouent en notre faveur.

Les acquisitions, rachats d'actions et dividendes financés par la dette précèdent bien souvent un ralentissement économique. Ceci a bien été le cas cette fois-ci. La récession mondiale s'installant, les bénéfices et les flux de trésorerie chuteront fortement. Les besoins de financement seront extrêmement élevés cette année, même si les sociétés de notre indice devraient réduire leurs dividendes de 140 milliards de dollars US pour atteindre 300⁷ milliards de dollars US cette année, réduisant les rachats d'actions, suspendant les acquisitions et diminuant leurs dépenses en capital. Tout cela sera en fonction de la mesure dont les nouveaux emprunts seront dépensés ou détenus en tant que réserve de trésorerie, et du nombre de nouvelles actions que les sociétés émettront pour stimuler leurs bilans. Il est toutefois évident que l'endettement net des sociétés montera en flèche pour atteindre un nouveau record en 2020, et il est possible que celui-ci augmente de 1 000 milliards de dollars US par rapport à 2019.

DETTE NETTE DES SOCIETES – MONDE



Source: Janus Henderson, juin 2020

CERTAINES SOCIETES AURONT EGALEMENT ADOPTE LES MESURES DE SOUTIEN D'URGENCE DU GOUVERNEMENT AU PLUS FORT DE LA CRISE LORSQU'IL DEVENAIT ONEREUX POUR LES SOCIETES DE SE FINANCER ELLES-MEMES D'UN POINT DE VUE COMMERCIAL.

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

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

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

METHODOLOGIE

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

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

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

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

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

Mémo sur les normes IFRS 16: les normes comptables internationales ont récemment modifié la comptabilisation des engagements de location, les comptabilisant comme équivalent de passif de dette. Les sociétés n'ont pas redressé leurs comptes de l'année précédente pour intégrer cette modification. En ne le faisant pas, l'augmentation apparente de la dette d'entreprise aurait plus que doublé d'une année sur l'autre. Pour éliminer cette distorsion, nous avons examiné en détail les rapports annuels des sociétés d'une valeur équivalente aux deux-tiers de la valeur totale du bilan pour notre indice et ajusté les données historiques pour tenir compte de cette modification, augmentant la dette reportée l'année précédente de 545 milliards de dollars US. Nous avons, pour les sociétés restantes, effectué un ajustement statistique plutôt qu'un ajustement sur mesure, augmentant la dette de l'année précédente de 283 milliards de dollars US.

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

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

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

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

* Il est possible que la devise de votre juridiction soit différente et la valeur de votre investissement et ses revenus pourraient évoluer à la hausse ou à la baisse en fonction de la fluctuation des taux de change.

ANNEXES

DETTE NETTE PAR INDUSTRIE EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Industrie	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Matériaux de base	409	391	377	367	388	408
Communications et médias	916	995	1 072	1 110	1 229	1 277
Consommation courante	598	603	680	797	841	860
Consommation discrétionnaire	985	1 012	1 093	1 239	1 267	1 370
Santé et pharmaceutique	310	467	507	552	726	780
Industrie	1 176	1 078	1 065	1 089	1 228	1 300
Pétrole, gaz et énergie	917	949	991	977	930	1 079
Technologie	-138	-90	-53	0	39	127
Services publics	908	869	932	1 019	1 051	1 125
Total	6 083	6 274	6 664	7 149	7 700	8 325

Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE NETTE PAR SECTEUR EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Industrie	Secteur	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Matériaux de base	Métallurgie et mines	268	250	217	186	163	168
	Produits chimiques	87	81	97	116	158	165
	Matériaux de construction	34	43	41	45	48	42
	Papier et emballage	21	18	21	20	19	33
Communications et médias	Médias	82	98	145	133	184	203
	Télécommunications	833	897	927	977	1,045	1,074
Consommation courante	Alimentation et médicaments au détail	176	172	171	188	197	204
	Alimentation	133	149	153	179	211	209
	Produits ménagers et personnels	58	50	52	78	77	83
	Boissons	164	160	231	233	229	241
	Tabac	67	72	73	119	126	123
Consommation discrétionnaire	Grande distribution	110	114	132	153	138	142
	Biens durables et habillement	45	34	14	21	19	26
	Véhicules et pièces détachées	705	735	795	912	943	1,011
	Loisirs	125	130	154	156	171	195
	Autres services de consommation	-1	-1	-2	-2	-4	-4
Santé et pharmaceutique	Pharmaceutique et biotechnologies	116	208	214	229	315	375
	Matériel médical et services de santé	195	260	293	323	411	405
Industrie	Aérospatial et défense	33	64	68	63	111	134
	Industrie générale	562	467	427	437	430	450
	Transport	267	261	281	310	365	371
	Construction, ingénierie et matériaux	254	235	239	227	257	272
	Services de support	47	49	52	58	56	56
Pétrole, gaz et énergie	Matériel électrique	13	1	-1	-6	9	18
	Producteurs de pétrole et de gaz	759	776	810	765	724	868
	Équipement et distribution de pétrole et de gaz	155	166	180	210	211	220
	Énergie - hors pétrole	4	6	1	3	-5	-9
Technologie	Matériel informatique et composants électroniques	-68	-36	-33	11	-2	-28
	Logiciels et services	-39	-36	-20	0	29	103
	Semi-conducteurs et équipements	-31	-18	0	-12	12	51
Services publics	Services publics	908	869	932	1,019	1,051	1,125
Total		6 083	6 274	6 664	7 149	7 700	8 325

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

ANNEXES (SUITE)

DETTE NETTE PAR REGION EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Région	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Amérique du Nord	2 558	2 850	3 131	3 462	3 937	4 204
Marchés émergents	692	628	615	582	555	626
Europe hors Royaume-Uni	1 554	1 487	1 545	1 687	1 749	1 905
Royaume-Uni	406	412	468	483	492	539
Japon	640	578	602	615	676	734
Asie Pacifique hors Japon	234	321	303	322	290	316
Total	6 083	6 274	6 664	7 149	7 700	8 325

Source: Janus Henderson, juin 2020

DETTE NETTE PAR PAYS EN MILLIARDS DE DOLLARS US

Région	Pays	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asie Pacifique hors Japon	Hong Kong	91	170	175	187	156	150
	Australie	48	59	57	55	53	48
	Singapour	32	32	32	37	49	52
	Corée du sud	63	70	53	59	47	80
	Taiwan	0	-12	-14	-16	-15	-14
Marchés émergents	Chine	248	208	166	132	126	166
	Inde	62	65	80	84	107	104
	Brésil	159	148	154	133	110	120
	Russie	90	79	88	109	97	105
	Afrique du sud	4	5	7	7	1	3
	Indonésie	5	4	3	4	6	6
	Mexique	54	50	50	47	46	51
	Emirats Arabes Unis	2	1	0	0	-1	-1
	Thaïlande	22	22	22	18	17	27
	Colombie	12	15	14	12	9	10
	Philippines	4	5	5	6	6	6
	Malaysia	17	14	15	16	16	15
	Chili	8	6	7	9	12	11
République Tchèque	6	5	5	5	3	5	
Europe hors Royaume-Uni	Suisse	49	71	66	69	84	92
	France	348	301	319	337	350	403
	Allemagne	552	551	554	641	671	762
	Bénélux	150	147	210	217	202	202
	Danemark	11	-1	-3	-3	-7	1
	Espagne	183	180	167	183	175	159
	Italie	153	140	131	142	175	175
	Norvège	28	29	34	31	25	36
	Suède	34	34	34	35	35	34
	Finlande	4	-7	-4	-4	2	3
	Irlande	6	10	8	10	11	10
	Autriche	11	10	9	8	8	9
	Israël	-1	-1	-1	-1	-2	-2
Portugal	25	23	21	22	19	21	
Japon	Japon	640	578	602	615	676	734
Amérique du Nord	Etats-Unis	2 342	2 643	2 908	3 191	3 662	3 908
	Canada	216	207	223	271	275	296
Royaume-Uni	Royaume-Uni	406	412	468	483	492	539
Total		6 083	6 274	6 664	7 149	7 700	8 325

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

ANNEXES (SUITE)

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR INDUSTRIE %

Industrie	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Matériaux de base	48	52	48	35	35	40
Communications et médias	69	74	72	66	66	64
Consommation courante	67	67	72	72	76	78
Consommation discrétionnaire	75	76	78	78	74	78
Santé et pharmaceutique	31	42	44	44	54	55
Industrie	86	80	80	72	78	80
Pétrole, gaz et énergie	38	43	43	39	36	41
Technologie	-11	-7	-4	0	3	8
Services publics	109	111	122	118	118	120
Total	54	57	58	55	56	59

Source: Janus Henderson, juin 2020

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR SECTEUR %

Industrie	Secteur	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Matériaux de base	Métallurgie et mines	55	65	54	41	36	36
	Produits chimiques	32	29	34	25	29	38
	Matériaux de construction	54	54	51	53	55	46
	Papier et emballage	102	112	125	94	83	115
Communications et médias	Médias	21	23	27	22	27	25
	Télécommunications	89	97	97	92	89	91
Consommation courante	Alimentation et médicaments au détail	74	75	70	78	78	82
	Alimentation	56	52	55	60	72	69
	Produits ménagers et personnels	34	31	33	43	43	48
	Boissons	75	86	106	93	92	93
Consommation discrétionnaire	Tabac	198	222	159	94	98	102
	Grande distribution	58	58	61	62	48	48
	Biens durables et habillement	27	20	8	10	8	9
	Véhicules et pièces détachées	87	88	90	89	88	94
	Loisirs	91	100	124	127	153	178
Santé et pharmaceutique	Autres services de consommation	-99	-89	-102	-99	-107	-110
	Pharmaceutique et biotechnologies	17	29	29	30	40	46
Industrie	Matériel médical et services de santé	60	65	69	69	74	68
	Aérospatial et défense	30	58	75	54	91	119
Pétrole, gaz et énergie	Industrie générale	96	84	81	76	74	76
	Transport	98	95	102	95	107	103
	Construction, ingénierie et matériaux	107	96	90	75	81	79
	Services de support	70	75	68	69	67	63
	Matériel électrique	13	1	-1	-5	7	14
Technologie	Producteurs de pétrole et de gaz	34	39	39	34	31	36
	Équipement et distribution de pétrole et de gaz	94	110	118	107	100	107
	Énergie - hors pétrole	7	11	2	5	-10	-17
Services publics	Matériel informatique et composants électroniques	-11	-6	-5	2	0	-4
	Logiciels et services	-10	-10	-5	0	7	18
Services publics	Semi-conducteurs et équipements	-13	-7	0	-3	3	13
	Services publics	109	111	122	118	118	120
Total		54	57	58	55	56	59

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

ANNEXES (SUITE)

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR REGION %

Région	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Amérique du Nord	60	66	70	70	75	76
Marchés émergents	47	46	41	34	32	33
Europe hors Royaume-Uni	69	69	70	65	67	72
Royaume-Uni	50	58	64	57	56	65
Japon	48	45	45	42	41	43
Asie Pacifique hors Japon	20	27	25	22	19	20
Total	54	57	58	55	56	59

Source: Janus Henderson, juin 2020

RATIO DETTE/FONDS PROPRES PAR PAYS %

Région	Country	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asie Pacifique hors Japon	Hong Kong	20	36	38	36	27	25
	Australie	48	70	68	62	57	56
	Singapour	42	42	40	40	51	50
	Corée du sud	16	17	12	11	8	14
	Taiwan	0	-8	-9	-9	-8	-7
Marchés émergents	Chine	49	37	29	20	18	22
	Inde	38	39	47	41	50	46
	Brésil	71	113	98	82	69	74
	Russie	26	26	23	25	24	21
	Afrique du sud	14	19	24	19	2	6
	Indonésie	35	25	20	22	29	27
	Mexique	104	120	111	97	91	100
	Emirats Arabes Unis	15	7	2	0	-5	-7
	Thaïlande	49	52	48	34	29	42
	Colombie	41	110	93	73	50	55
	Philippines	76	82	79	87	85	86
	Malaysie	65	61	63	63	62	56
	Chili	40	35	41	50	71	55
République Tchèque	55	49	47	45	33	41	
Europe hors Royaume-Uni	Suisse	19	25	23	23	28	33
	France	55	51	54	46	46	52
	Allemagne	103	107	109	98	99	108
	Bénélux	77	81	92	86	81	80
	Danemark	15	-1	-5	-5	-11	2
	Espagne	117	126	117	111	109	98
	Italie	89	95	85	82	104	107
	Norvège	45	59	74	59	46	71
	Suède	45	47	50	46	49	46
	Finlande	11	-17	-7	-8	4	5
	Irlande	37	59	45	44	47	41
Autriche	57	61	63	49	47	49	
Israël	-34	-34	-37	-37	-44	-44	
Portugal	153	161	141	128	123	138	
Japon	Japon	48	45	45	42	41	43
	Etats-Unis	59	65	69	69	75	76
Amérique du Nord	Canada	75	81	78	76	81	80

Source: Janus Henderson, juin 2020

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

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

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

GLOSSAIRE

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

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

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

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

GAMME DE FONDS D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISE DE JANUS HENDERSON

- Janus Henderson All Stocks Credit
- Janus Henderson Global High Yield
- Janus Henderson Global Investment Grade Bond
- Janus Henderson High Yield
- Janus Henderson Horizon Emerging Mkt Corp Bond
- Janus Henderson Horizon Euro Corp Bond
- Janus Henderson Horizon Euro High Yield Bond
- Janus Henderson Horizon Global High Yield Bond
- Janus Henderson Inst High Alpha Credit
- Janus Henderson Inst Long Dated Credit
- Janus Henderson Sterling Bond UT
- Janus Selection High Yield

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

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

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

Informations importantes

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue qui ne sont pas associés uniquement à un investissement sur un marché national. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou des développements politiques ou juridiques défavorables. La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation. Ce document ne constitue pas une recommandation quant à la vente ou l'achat d'un placement quelconque. Il ne constitue pas un contrat quant à la vente ou l'achat d'un placement quelconque. 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.

Publié par Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors est le nom sous lequel des produits et services d'investissement sont fournis par Janus Capital International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Henderson Global Investors Limited (immatriculée sous le numéro 906355), Henderson Investment Funds Limited (immatriculée sous le numéro 2678531), AlphaGen Capital Limited (immatriculée sous le numéro 962757), Henderson Equity Partners Limited (immatriculée sous le numéro 2606646) - (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (immatriculée sous le numéro B22848, sise 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). [Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge. Shared and Knowledge Labs] sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc. H045555/0620 – FR