



# TENDANCES ET OPPORTUNITÉS

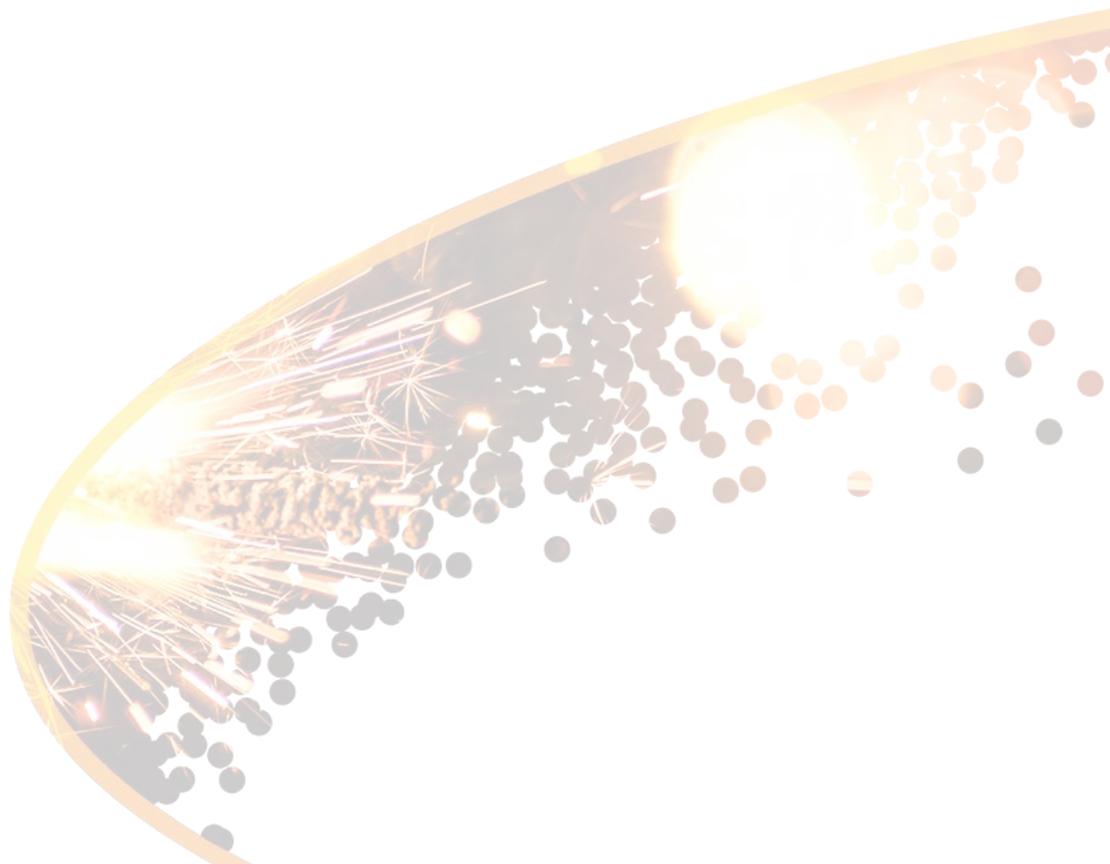
## THÉRAPIE DE CHOC :

DES SOLUTIONS DE PORTEFEUILLE ADAPTÉES AUX TURBULENCES  
QUI SECOUENT LES MARCHÉS CETTE ANNÉE

Analyse de Construction et Stratégie de portefeuille (PCS)

## SOMMAIRE

Construction et Stratégie de portefeuille .....	<b>03</b>
Thérapie de choc.....	<b>04</b>
Actions : États-Unis.....	<b>06</b>
Actions : Technologie.....	<b>08</b>
Investissement durable .....	<b>10</b>
Instruments alternatifs.....	<b>12</b>
Stratégies diversifiées.....	<b>14</b>





**Adam Hetts, CFA**

Responsable mondial  
Construction et Stratégie  
de portefeuille



**Matthew Bullock**

Responsable Construction  
et Stratégie de portefeuille  
pour la zone EMEA



**Mario Aguilar De Irmay,  
CFA**

Stratégiste de portefeuille  
senior



**Sabrina Geppert**

Stratégiste de portefeuille  
senior

# CONSTRUCTION ET STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE

UN ANGLE D'INVESTISSEMENT POUR DE MEILLEURS PORTEFEUILLES

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

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



### Un point de vue d'expert

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



### Un véritable partenariat

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



### Des analyses pratiques

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



## Restons connectés

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

## THÉRAPIE DE CHOC

### DES SOLUTIONS DE PORTEFEUILLE ADAPTÉES AUX TURBULENCES QUI SECOUENT LES MARCHÉS CETTE ANNÉE

Tout au long de l'année, l'équipe Construction et Stratégie de portefeuille a beaucoup écrit sur la nécessité de maintenir le cap en période de forte volatilité sur les marchés et de conserver un portefeuille diversifié, même lorsque la tentation est grande de céder à la peur. Partout dans le monde, les investisseurs ont dû faire face à des chocs importants sur les marchés, provoqués par le ralentissement de la croissance, la hausse de l'inflation et la volatilité des taux d'intérêt.

L'Europe est également aux prises avec une pénurie d'énergie au moment même où les gouvernements se sont engagés à réduire les émissions de carbone. La volonté d'accroître la production d'énergie renouvelable tout en essayant d'assurer l'alimentation en électricité place les décideurs politiques et les investisseurs face à un véritable conflit moral.

Dans cette édition de Tendances et opportunités, nous avons pour objectif de proposer une thérapie face à ces chocs en apportant des perspectives à long terme des marchés et de l'économie et en nous concentrant sur les stratégies qui, selon nous, seront gagnantes à long terme. Nous passons en revue les stratégies — comme les actions de qualité, les instruments alternatifs et les fonds diversifiés — qui peuvent, selon nous, aider les investisseurs à surmonter la volatilité des marchés et à se positionner au mieux pour profiter de leur rebond. Nous nous penchons également sur les options durables qui visent à générer des performances d'investissement positives tout en tenant compte de l'avenir de la planète.

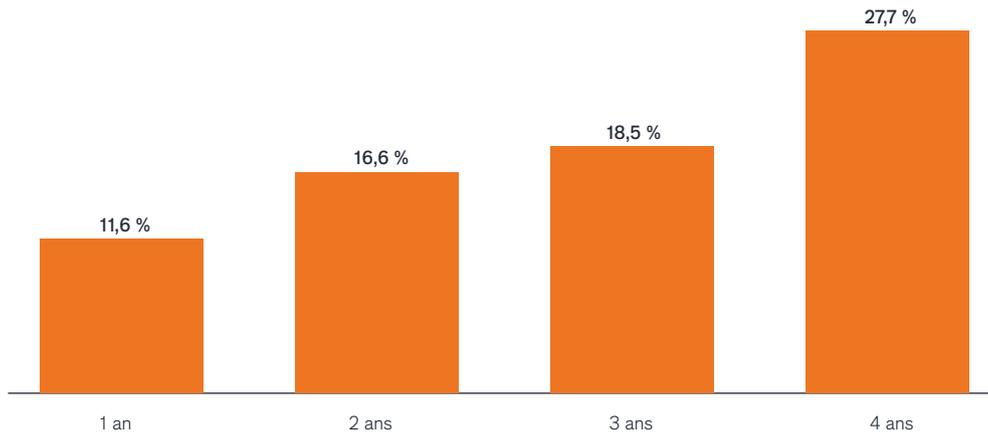
#### **La volatilité dans un contexte historique**

Au regard de la volatilité subie cette année, parler de « choc » est probablement un euphémisme. Le point positif est que, si l'histoire des marchés actions mondiaux nous enseigne que la situation va continuer à se dégrader, elle nous rappelle également que les investisseurs patients ont historiquement enregistré plus de gains que de pertes sur le long terme. Depuis 1972, chaque fois que l'indice MSCI World a perdu plus de 20 % de sa valeur, les 12 mois suivants se sont conclus, en moyenne, sur une hausse de 11,6 %, accompagnée d'une reprise complète dans les quatre ans (avec une performance cumulée de 27,7 %). Pour mémoire, le laps de temps nécessaire à une reprise est en moyenne de 3,5 ans. Compte tenu de la succession d'événements survenus sur les marchés cette année, les investisseurs devraient considérer le panorama actuel comme une page blanche et tirer parti des nouvelles opportunités.

Personne n'est à même de prédire quel sera le point le plus bas, mais tout le monde peut prédire qu'il y aura une baisse : pour les investisseurs à moyen et long terme, la question ne devrait pas être de savoir s'ils doivent en profiter, mais comment.

---

## Performance cumulée moyenne du MSCI World après une baisse de 20 %



Source : Janus Henderson, équipe Construction et Stratégie de portefeuille, Bloomberg, au 31 août 2022.

Le ralentissement de la croissance, la hausse de l'inflation et la volatilité des taux d'intérêt que nous connaissons actuellement génèrent des chocs de marché d'une importance et d'une ampleur inhabituelles. Ces chocs entraîneront probablement une volatilité durable à laquelle les investisseurs devront, malheureusement, s'habituer.

Pour aider les investisseurs à surmonter ce triple choc de marché, l'équipe Construction et Stratégie de portefeuille s'attache à fournir une « thérapie de choc » sous la forme de solutions de portefeuille adaptées au nouveau paradigme d'investissement qui prévaut aujourd'hui, tout en remédiant aux inévitables carences et concentrations que nous constatons chaque jour dans les portefeuilles des investisseurs lors de nos consultations avec les professionnels de la finance.



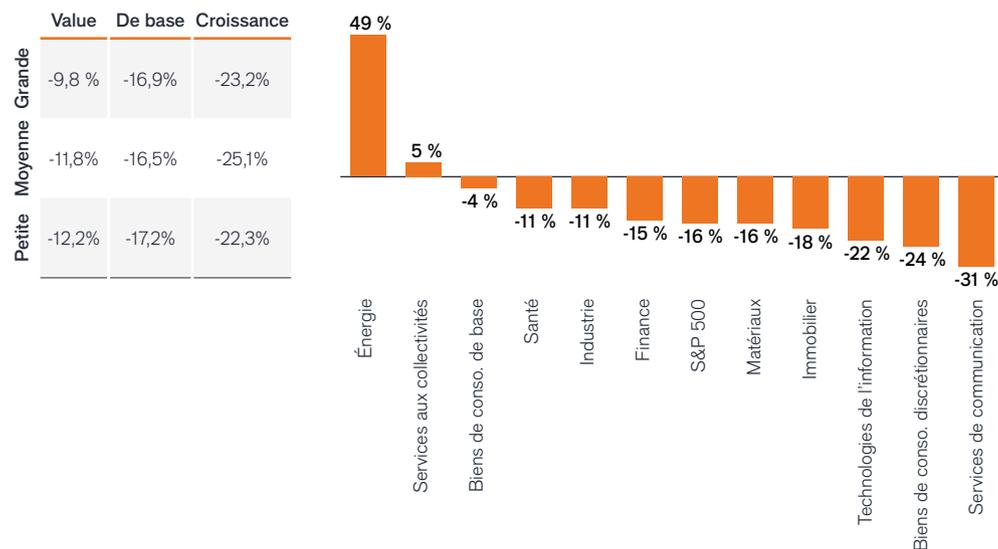
Dans ce numéro de Tendances et opportunités, nous mettons en avant des solutions de portefeuille axées sur les thèmes suivants :

- ▶ **Actions américaines** : la qualité est une vertu
- ▶ **Technologie** : pourquoi investir dans les valeurs technologiques maintenant ?
- ▶ **Investissement durable** : 2022 — une année décisive
- ▶ **Instruments alternatifs** : le bon moment, le bon endroit ?
- ▶ **Stratégies diversifiées** : maîtriser le vertige des marchés grâce à une approche équilibrée

# ACTIONS : ÉTATS-UNIS

## LA QUALITÉ EST UNE VERTU

Performances des actions américaines par style, taille de capitalisation et secteur



Source : Morningstar, performances cumulées depuis le début de l'année jusqu'au 31 août 22 ; le tableau relatif aux styles et aux tailles de capitalisation repose sur les indices Russell, le graphique relatif aux secteurs correspond aux secteurs GICS de l'indice S&P 500.

Actions de qualité :  
Un cadre pour lutter  
contre la stagflation

### Principaux risques Défense

#### Marges

Inflation

Marges importantes, pouvoir de fixation des prix

#### Actionnariat

Ralentissement de la croissance

Une gestion agile pour faire face à un ralentissement économique

#### Avantages

Ralentissement de la croissance

Avantages concurrentiels et opportunités de croissance durable

#### Ténacité

Volatilité des taux

Faible endettement et/ou financement à long terme

## Récapitulatif depuis le début de l'année

- ▶ Comme on pouvait s'y attendre, la hausse des taux et l'inflation ont lourdement pesé sur les valeurs de croissance (-23,2 % depuis le début de l'année), dont la baisse est environ deux fois plus importante que celle des titres value (-9,8 %).
- ▶ Au niveau sectoriel, cette même pression sur la croissance s'est traduite par la sous-performance des services de communication (-31 %) et des technologies de l'information (-22 %), ainsi que par celle des biens de consommation discrétionnaire (-24 %) en raison de leur grande sensibilité aux conditions économiques.
- ▶ En dépit du ralentissement de la croissance, les secteurs cycliques classiques se sont relativement bien comportés (par exemple, l'énergie : +49 %, l'industrie : -11 %, les services financiers : -15 %, les matériaux : -16 %).

## Perspectives

- ▶ Alors que la compression des multiples donne lieu à une prise en compte accrue des bénéfices en tant que principal déterminant de la performance des actions, les investisseurs doivent garder à l'esprit que tous les bénéfices ne sont pas égaux : la composition des bénéfices peut être fortement influencée par les perspectives d'avenir des entreprises qui doivent composer avec des chaînes d'approvisionnement mondiales, des coûts de financement, la demande incertaine des consommateurs ainsi que d'autres obstacles.
- ▶ Les prévisions de bénéfices ne reflètent pas totalement les défis que l'entreprise va devoir affronter, et il convient de se concentrer sur les risques et opportunités qui lui sont propres.
- ▶ Avec tant de mauvaises nouvelles déjà intégrées dans les cours des actions, les possibilités de hausse sont proportionnellement plus importantes que les risques de baisse.

## Point de vue de l'équipe PCS

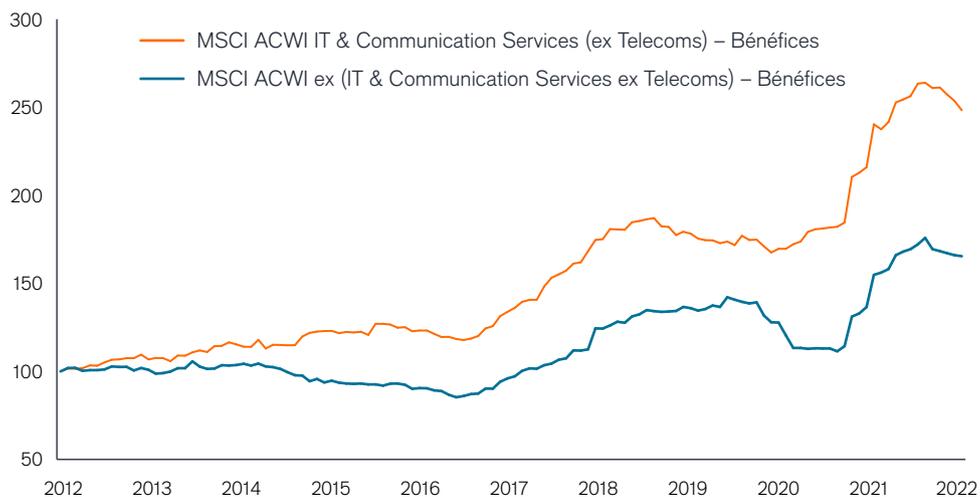
- ▶ La singularité de la baisse des cours de cette année a engendré un environnement tout aussi unique de reprise, marqué par de multiples à-coups, et dans lequel les choix de secteurs et de styles ne doivent pas être faits en fonction des scénarios de reprise habituels.
- ▶ Ceux-ci reposent sur des classifications de surface — par exemple, croissance vs value, cyclique vs défensif — qui ne sont plus pertinentes face à cette reprise atypique.
- ▶ Au contraire, il convient d'adopter une approche mécanique et d'associer les principaux risques actuels aux éléments variables de chaque entreprise : marges, effet de levier, environnement concurrentiel, stratégie de la direction, etc.
- ▶ Pour simplifier cette tâche extrêmement complexe, notre cadre MAAT relatif à l'investissement en actions de qualité cherche à identifier les actions individuelles qui atténuent — voire exploitent — les principaux risques actuels, afin que les investisseurs puissent se défendre contre la stagflation et se préparer à la prochaine hausse.

## ACTIONS : TECHNOLOGIE

### POURQUOI INVESTIR DANS LES VALEURS TECHNOLOGIQUES MAINTENANT ?

#### Croissance élevée des bénéfices

Bénéfices du secteur technologique par rapport aux bénéfices des secteurs non technologiques (%)



Source : Janus Henderson Investors, Bernstein, au 31 août 2022.

Remarque : Indice en base 100 au 31 mai 2012. Le graphique sur les bénéfices du secteur technologique compare les bénéfices de l'indice MSCI ACWI IT & Communication Services (ex Telecoms) et ceux de l'indice MSCI ACWI ex (IT & Communication Services ex Telecoms). Sur la base des bénéfices de la dernière période. Avant décembre 2018, l'indice personnalisé MSCI ACWI IT & Communication Services comprend des entreprises qui appartenaient initialement au secteur de la technologie, aussi bien que des entreprises qui appartiennent actuellement au secteur des services de communication.

#### Bilans et flux de trésorerie plus solides

La technologie affiche des bilans solides

Catégorie	Trésorerie nette en % de la capitalisation boursière	Rendement VE/FCF
<b>Technologies de l'information</b>	<b>-1%</b>	<b>3</b>
Santé	-9%	5
Consommation non cyclique	-13%	4
Consommation cyclique	-15%	4
Matériaux	-16%	6
Énergie	-17%	9
Services de communication	-19%	5
Industrie	-26%	4
Services aux collectivités	-65%	2

Source : Janus Henderson Investors, Credit Suisse, au 11 juillet 2022. Les données concernent les indices sectoriels du MSCI World, à l'exclusion du secteur financier. La trésorerie nette montre la trésorerie totale au bilan moins la dette, la trésorerie montre uniquement la trésorerie au bilan. La « trésorerie nette en % de la capitalisation boursière » représente la trésorerie nette au bilan d'une entreprise en pourcentage de sa capitalisation boursière totale. Le rendement VE/flux de trésorerie disponibles (FCF) est la réciproque de la valeur d'entreprise (VE)/FCF de la période courante.

## Récapitulatif depuis le début de l'année

- ▶ La hausse des taux d'intérêt et l'inflation ont mis en évidence les faiblesses des modèles économiques des entreprises technologiques, qui ont bénéficié pendant plus de dix ans de conditions monétaires favorables pour financer leur croissance.
- ▶ Si le secteur technologique a été le plus durement touché, les marchés ont montré une préférence pour les entreprises rentables susceptibles de mieux résister à un environnement de taux plus élevés.
- ▶ Certaines des valeurs technologiques les plus performantes de la décennie ont subi des pertes de plus de 50 % depuis le début de l'année, ramenant leurs P/E à des niveaux comparables à ceux du secteur de la consommation de base dont la croissance est plus lente. Ainsi, le P/E de l'indice S&P 1500 IT est à 22,2 contre 21,0 pour l'indice S&P 1500 Consumer Staples.

## Perspectives

- ▶ La hausse des taux complique le financement et le rend plus coûteux. Les entreprises technologiques non rentables doivent prendre des mesures drastiques et réduire leur besoin en liquidités pour survivre. Parmi ces entreprises, nous nous attendons à des coupes dans les effectifs, le marketing et les budgets de recherche et développement.
- ▶ Les entreprises de meilleure qualité et plus rentables pourraient réinvestir leurs bénéfices dans la R&D et prendre des parts de marché aux entreprises en difficulté.
- ▶ Malgré les perspectives macroéconomiques, la technologie continue de jouer un rôle essentiel dans l'avenir de la société, et nous pensons que ce secteur sera capable de rebondir lorsque l'incertitude s'estompera. Dans cet environnement difficile, les entreprises gagnantes sont susceptibles d'afficher des bénéfices et des hausses de cours considérables.

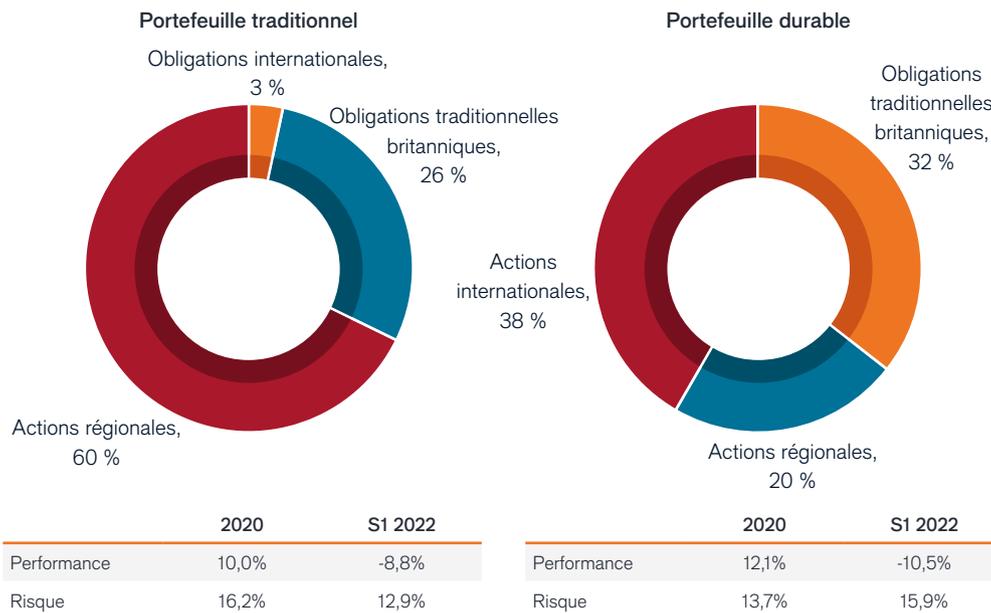
## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Nous pensons qu'il est temps de reconsidérer l'exposition aux valeurs technologiques dans les portefeuilles. Les liquidités sont reines et les fondamentaux ont plus d'importance qu'au cours des dix dernières années. Une approche prudente consisterait à privilégier les entreprises rentables ou présentant des perspectives de rentabilité intrinsèques et claires.
- ▶ Le secteur de la technologie est un marché très fragmenté sur lequel les entreprises non rentables ou fortement endettées peuvent représenter une proportion importante de l'indice.
- ▶ Il convient d'envisager des stratégies actives qui privilégient les entreprises rentables capables d'accroître leur part de marché et éventuellement d'acquiescer des entreprises déficitaires, ce qui augmente leur potentiel de croissance à long terme.
- ▶ Bien que nous nous attendions à une plus grande volatilité et au risque de nouvelles révisions à la baisse des bénéfices, les baisses de cours auxquelles il faut s'attendre pourraient être l'occasion de reconstituer une allocation au secteur technologique.

# INVESTISSEMENT DURABLE

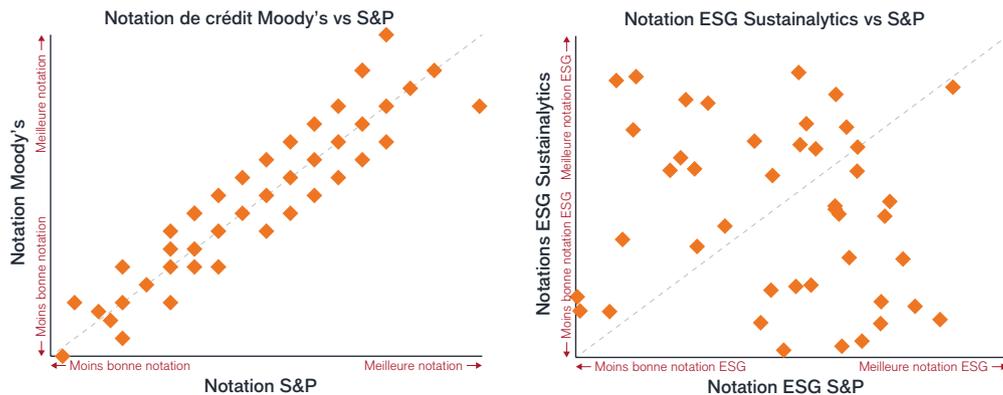
## 2022 — UNE ANNÉE DÉCISIVE

Allocation moyenne des conseillers dans un portefeuille modéré traditionnel vs durable, risques et rendements pour 2020 et depuis le début de l'année



Source : Janus Henderson, équipe Construction et Stratégie de portefeuille, au 30 juin 2022. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Allocation moyenne des conseillers britanniques basée sur les données partagées par les clients CGPI britanniques avec l'équipe PCS.

Notation de crédit et notation de durabilité : un manque de cohérence



Source : Janus Henderson, équipe Construction et Stratégie de portefeuille, S&P, Moody's, Morningstar.

## Récapitulatif depuis le début de l'année

- ▶ L'Europe est aux prises avec une pénurie d'énergie au moment même où les gouvernements se sont engagés à réduire les émissions de carbone. Le passage à une production d'énergie plus durable tout en essayant d'assurer l'alimentation en électricité laisse les décideurs politiques et les investisseurs face à un véritable conflit moral.
- ▶ Après une année 2021 excellente en termes de performances ajustées du risque et de collecte, les portefeuilles durables ont été mis sous pression en 2022, principalement en raison de leur orientation en faveur de la croissance.
- ▶ En plus de l'effondrement des performances, la guerre entre la Russie et l'Ukraine a conduit les investisseurs durables à reconsidérer leur définition du développement durable et la meilleure façon d'atteindre des objectifs durables tout en affrontant une crise énergétique et alimentaire mondiale.

## Perspectives

- ▶ Malgré les efforts des régulateurs pour harmoniser les données ESG et lutter contre le greenwashing, le caractère incohérent, incomplet, contradictoire et rétrospectif des notations ESG restera un casse-tête pour les investisseurs et une entrave à une évaluation rigoureuse des actifs durables présents dans les portefeuilles.
- ▶ Le secteur de la gestion d'actifs ne propose pas encore un nombre suffisant de stratégies durables dans les différentes classes d'actifs et les différents pays, en particulier celles axées sur le Royaume-Uni et les marchés émergents, ou orientées value. Or, ces stratégies sont des composantes essentielles d'un portefeuille solide et bien diversifié.

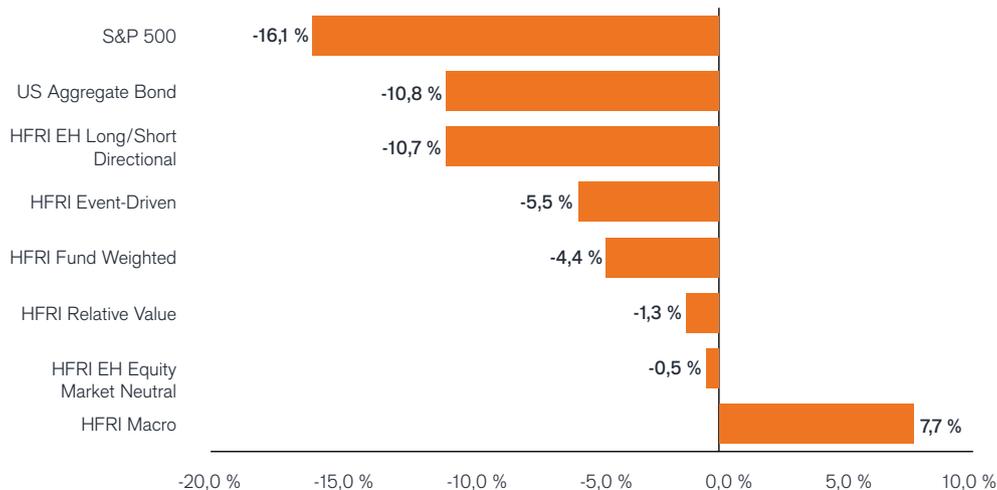
## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Le développement durable reste un thème d'investissement très varié et les événements de cette année ont mis en évidence le dilemme moral des économies qui doivent s'orienter vers une production d'énergie plus durable tout en essayant de maintenir l'alimentation en électricité.
- ▶ Puisqu'il n'existe pas de solution ESG prête à l'emploi pour chaque investisseur, nous pensons que des solutions de gestion active sur mesure, des outils et des recherches développés en interne, associés à l'expérience et aux conseils avisés d'experts, sont essentiels pour construire des portefeuilles ESG performants.
- ▶ L'investissement durable offre, selon nous, la possibilité aux investisseurs de générer de la valeur à long terme. Une approche active et prospective est indispensable pour faire face aux évolutions constantes et au bruit à court terme qui caractérisent le monde de l'ESG. S'appuyer sur des stratégies passives implique la prise de risques et de biais involontaires, qui pourraient limiter les avantages de la diversification d'un portefeuille bien construit.

# INSTRUMENTS ALTERNATIFS

## LE BON MOMENT, LE BON ENDROIT ?

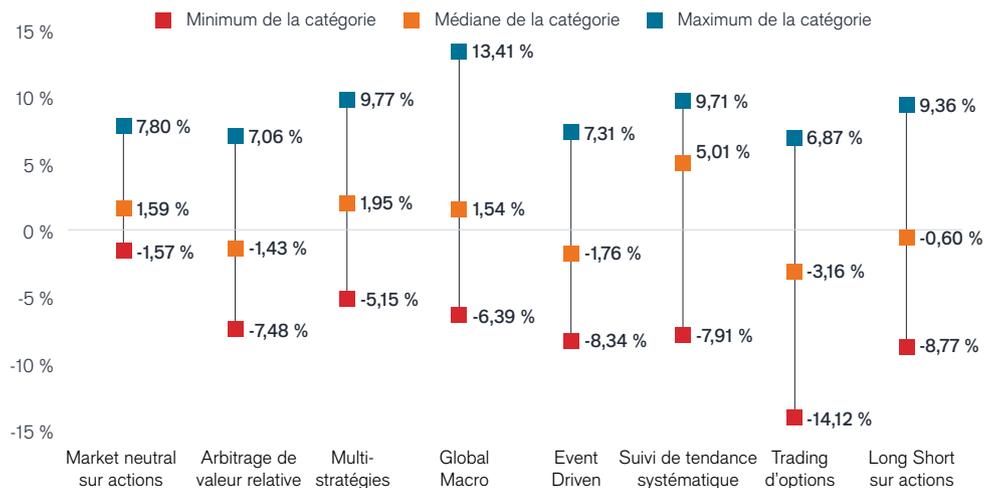
Une large fourchette de performances



Source : Morningstar, HFR, Inc., et Janus Henderson PCS. Période : Depuis le début de l'année jusqu'au 31 août 2022.

Une due diligence est indispensable — importante dispersion des performances

Performance sur 5 ans



STRATÉGIES ALTERNATIVES À PROFIL OBLIGATAIRE ← → STRATÉGIES ALTERNATIVES À PROFIL ACTIONS

Source : Morningstar et Janus Henderson PCS. Période : 5 ans, de septembre 2017 à août 2022.

## Récapitulatif depuis le début de l'année

- ▶ La lutte contre l'inflation menée par les principales banques centrales du monde, dans un contexte de ralentissement de la croissance économique et de risques géopolitiques latents, a entraîné un repli des marchés actions et obligataires.
- ▶ En moyenne, les instruments alternatifs ont affiché des baisses moins importantes, ainsi qu'une volatilité moindre, que les actions et les obligations. Depuis le début de l'année, l'indice HFRI Fund-Weighted affiche un rendement de -6,0 %, contre -16,1 % pour le S&P 500 et -10,8 % pour les États-Unis pour l'indice Bloomberg US Aggregate Bond.
- ▶ Comme on peut s'y attendre dans un contexte de grande volatilité, la dispersion des performances des différentes stratégies alternatives représentées par les indices HFR est importante.

## Perspectives

- ▶ Les instruments alternatifs, et les performances décorrélées qu'ils peuvent générer représentent une proposition potentiellement intéressante pour les clients qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles et à en réduire la volatilité.
- ▶ Les perspectives macroéconomiques sont pour le moins sombres. Le potentiel de performance des actions et des obligations reste très incertain dans un contexte de hausse potentielle de l'inflation et des taux d'intérêt par rapport aux niveaux que l'on a connus pendant de nombreuses années.
- ▶ Les stratégies sans contraintes qui tirent profit de taux ou d'une volatilité plus élevés (Long/Short, Valeur Relative, Global Macro et Suivi de tendance) sont susceptibles d'offrir des sources de performance diversifiées et de contribuer à protéger les portefeuilles dans un tel environnement.

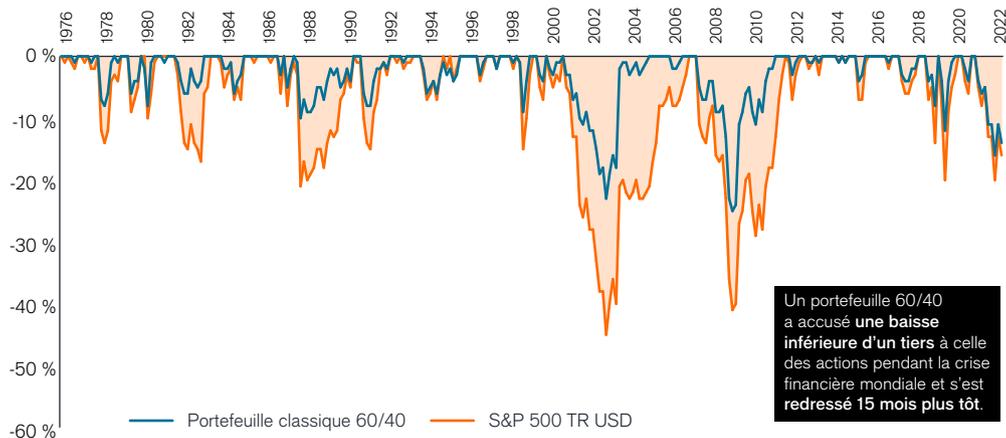
## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ La place des instruments alternatifs s'est accentuée cette année et nous pensons qu'ils joueront un rôle encore plus important dans la construction de portefeuilles à l'avenir.
- ▶ Les investisseurs doivent selon nous identifier le rôle qu'une allocation aux instruments alternatifs peut jouer dans leurs portefeuilles, que ce soit pour assurer une diversification par rapport aux actions et aux obligations ou pour atténuer la volatilité globale du portefeuille.
- ▶ L'environnement actuel rappelle l'importance de recourir à différentes stratégies alternatives pour améliorer la diversification d'un portefeuille. La combinaison de deux ou plusieurs stratégies alternatives peut également contribuer à atténuer la volatilité globale d'un portefeuille et à limiter les baisses.
- ▶ Il faudra choisir soigneusement l'allocation de fonds et opter pour des stratégies qui ciblent les volets de votre portefeuille qui vous préoccupent le plus.

# STRATÉGIES DIVERSIFIÉES

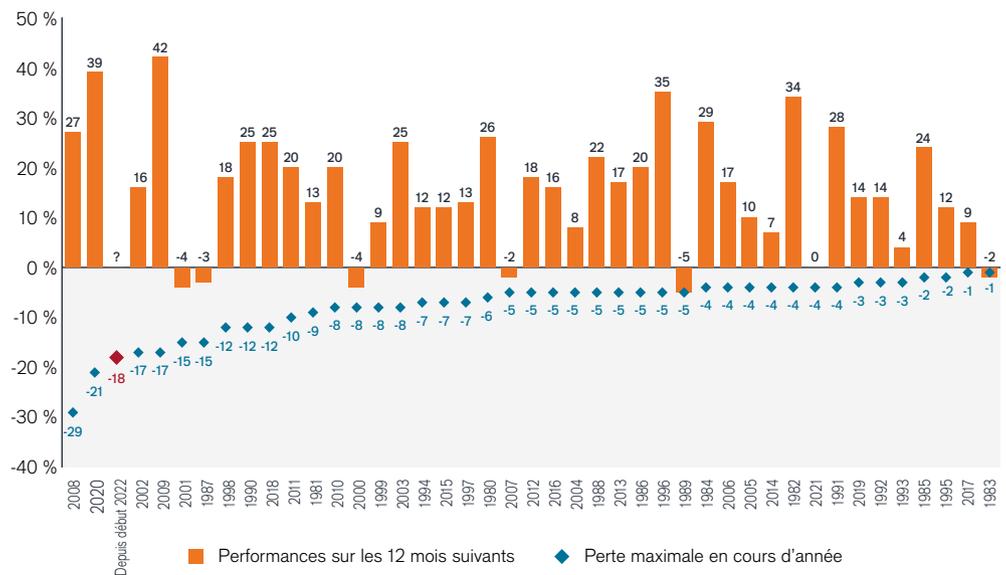
MAÎTRISER LE VERTIGE DES MARCHÉS GRÂCE À UNE APPROCHE ÉQUILIBRÉE

Diversification et atténuation des risques : Par le passé, le portefeuille 60/40 a affiché des baisses moins importantes et des reprises plus rapides



Source : Bloomberg, équipe Construction et Stratégie de portefeuille, au 31 août 2022<sup>1</sup>

Baisses en cours d'année du portefeuille 60/40 en perspective



Source : Morningstar, équipe Construction et Stratégie de portefeuille, au 31 août 2022.

## Récapitulatif depuis le début de l'année

- ▶ Au cours des six premiers mois de l'année, la hausse de l'inflation mondiale, les conflits géopolitiques et l'adoption par les banques centrales d'un régime de resserrement quantitatif ont fait basculer les actions en marché baissier.
- ▶ Malheureusement, ce virage énergétique vers le resserrement quantitatif a fait chuter les rendements des obligations en même temps que les actions, provoquant des performances décevantes pour le traditionnel portefeuille 60/40 en actions et obligations.
- ▶ Concrètement, le portefeuille 60/40 a connu sa pire chute sur six mois depuis 1988 et sa deuxième plus mauvaise année (jusqu'à présent) en termes de performance totale depuis la crise financière mondiale (-16,1 % au premier semestre 2022 contre -22,1 % en 2008).<sup>1</sup>

## Perspectives

- ▶ La baisse des marchés actions et obligataires peut être largement attribuée au basculement d'un contexte d'assouplissement quantitatif à un contexte de resserrement, et nous estimons qu'une grande partie de la revalorisation s'est déjà produite.
- ▶ Une allocation réussie à un fonds diversifié peut aider les investisseurs à traverser ces marchés difficiles en les encourageant à maintenir le cap et à éviter la tentation du market timing.
- ▶ Bien que ces performances aient été particulièrement décevantes, il n'est pas rare qu'un portefeuille 60/40 connaisse une baisse à deux chiffres. L'histoire nous montre que les investisseurs qui ont su être patients avec leurs portefeuilles lors des phases de correction ont souvent été récompensés par un rebond dans les 12 mois suivant un marché baissier.

## Point de vue de l'équipe PCS

- ▶ Les stratégies diversifiées réunissent un grand nombre de gestionnaires diversifiés auxquels il est possible d'avoir recours principalement de trois manières différentes, avec trois types de considérations de risque différents :
  1. Pour externaliser un portefeuille entier : Envisagez d'associer des gestionnaires différenciés pour réduire le risque spécifique
  2. En tant que portefeuille de base : De manière contre-intuitive, recherchez des gérants présentant des corrélations élevées pour une allocation typique 60/40, suggérant une exposition plus élevée au cœur du portefeuille et plus faible aux satellites, mais avec de solides antécédents en matière de génération d'alpha.
  3. En tant que couverture tactique : Évitez les gestionnaires classés comme étant principalement « statiques » ou « dynamiques » et concentrez-vous sur les gestionnaires « flexibles » (c'est-à-dire non contraints) afin de maximiser la diversification.
- ▶ Pour qu'une allocation « diversifiée » 60/40 soit fructueuse, il faut que son rôle dans l'ensemble du portefeuille soit clairement défini, y compris son comportement en matière de risque, son horizon temporel et son objectif, et que ses expositions géographiques, sectorielles et aux classes d'actifs fassent l'objet d'un examen approfondi.

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

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

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

**Janus Henderson**  
INVESTORS

#### Informations importantes

Les points de vue présentés s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document ne constitue une offre directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples constituent une illustration des thèmes généraux et n'indiquent pas une intention de négociation, peuvent être modifié(e)s à tout moment et peuvent ne pas refléter les opinions des autres collaborateurs de la société. Le présent document n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/l'un des exemples mentionné(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 des indicateurs fiables 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 Henderson Management S.A. (n° d'enregistrement B22848 au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux **États-Unis**, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC, qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) au **Canada** par Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour** par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement 199700782N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour, (e) à **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été revu par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong, (f) à **Taiwan** par Janus Henderson Investors Taiwan Limited, (géré indépendamment), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE validée n° 023, publiée en 2018 par la Commission de Supervision Financière, (g) en **Corée du Sud** ce document est publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (h) au **Japon** par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, 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 ; (i) 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) (j) au **Moyen-Orient** par Janus Henderson Investors International Limited, réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant que bureau de représentation. Ce document concerne un produit financier qui n'est soumis à aucune forme de réglementation ou d'autorisation de l'Autorité des services financiers de Dubaï (« DFSA »). La DFSA ne saurait assumer la responsabilité de l'examen ou de la vérification de tout prospectus ou autre document en rapport avec ce produit financier. De ce fait, la DFSA n'a pas approuvé ce document ou tout autre document annexe. Elle n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans ce document et n'a aucune responsabilité à cet égard. Le produit financier concerné par ce document peut être illiquide et/ou soumis à des restrictions de vente. Les acheteurs potentiels doivent effectuer leur propre due diligence du produit financier. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devez consulter un conseiller financier agréé. Aucune transaction ne sera conclue au Moyen-Orient et toute demande de renseignements doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire.

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

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