

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Édition 3

MAI 2023



SOMMAIRE

Résumé analytique	2-3
Synthèse et prévisions	4-8
Marchés obligataires – attractivité des rendements obligataires à son plus haut depuis 2007 suite au marché baissier de 2022	9
Point de vue par Jim Cielinski	10-11
De l'assouplissement quantitatif au resserrement quantitatif – Titres de dette publique détenus par les Banques Centrales	12-13
Zoom sur les regions et pays	14-27
• Amérique du Nord	
• Europe hors Royaume-Uni	
• Royaume-Uni	
• Asie-Pacifique hors Japon	
• Marchés Emergents	
• Japon	
Note explicative	28
Méthodologie	29
Glossaire	29
Annexes	30-32

INTRODUCTION

**JANUS HENDERSON EST
UNE SOCIÉTÉ DE GESTION
D'ACTIFS QUI INVESTIT DEPUIS
PLUS DE 80 ANS SUR LES
MARCHÉS ACTIONS
INTERNATIONAUX POUR LE
COMPTE DE CLIENTS AUX
QUATRE COINS DU GLOBE.**

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

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

Nous sommes également fiers d'offrir une gamme de produits diversifiée et d'exploiter le capital intellectuel de certains des penseurs les plus novateurs et formateurs de l'industrie. Notre expertise couvre les principales catégories d'actifs, nous disposons d'équipes d'investissement à travers le monde, et nous servons des investisseurs privés et institutionnels à l'échelle internationale. Nous gérons 287 milliards de dollars US d'actifs sous gestion, employons plus de 2 000 collaborateurs et disposons de bureaux dans 24 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 de la dette souveraine ?

L'indice de la dette souveraine est une étude à long terme qui vise à dégager les tendances en matière d'endettement des gouvernements à travers le monde, d'opportunités d'investissement et des risques que cela représente. Il mesure le degré de financement par emprunts des gouvernements du monde et le caractère abordable et durable de ces emprunts, en comparant et en opposant les tendances à travers le monde. (Voir la méthodologie pour de plus amples détails).

Le rapport permettra aux lecteurs de mieux comprendre l'univers des obligations.

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Synthèse de la dette souveraine mondiale

- La dette publique mondiale a augmenté de 7,6% pour atteindre le montant record de 66 200 milliards de dollars en 2022
- Les États-Unis ont représenté plus de la moitié de la hausse mondiale
- Le ratio dette mondiale / PIB s'est toutefois amélioré d'un point de pourcentage pour atteindre 78%, grâce à la croissance économique rapide
- Mais la hausse des taux d'intérêt a entraîné une augmentation de 20,9 % des charges d'intérêt des États, ce qui correspond à la hausse la plus rapide depuis 1984
- Les intérêts payés sur la dette souveraine ont atteint le montant record de 1 380 milliards de dollars en 2022
- La dette par personne dans le monde atteint 13 525 dollars en 2022, soit 3 264 dollars de plus qu'avant la pandémie, mais les écarts ont été importants d'un pays à l'autre

LA DETTE PUBLIQUE MONDIALE A AUGMENTÉ DE 7,6% POUR ATTEINDRE LE MONTANT RECORD DE 66 200 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2022

Prévisions pour les finances publiques

- D'ici 2025, le taux d'intérêt effectif payé sur les emprunts d'État devrait passer de 2,2 % en 2022 à 3,8 % ; les obligations étant refinancées ou de nouvelles étant émises
- Le coût des intérêts des gouvernements représentera 2,8 % du PIB mondial en 2025, soit près du double de la moyenne des dix dernières années
- Le coût des intérêts devrait atteindre 2 800 milliards de dollars en 2025, soit le double du total de 2022, coûtant en moyenne à chaque citoyen 288 dollars de plus par an d'ici là – et encore plus dans les pays riches
- La dette mondiale devrait augmenter d'un sixième d'ici 2025 pour atteindre 77 200 milliards de dollars, mais l'économie mondiale augmentera également en termes nominaux (c.à.d. en tenant compte de l'effet de l'inflation). Ainsi, la dette n'augmentera que d'un point de pourcentage pour atteindre 79 % du PIB mondial.



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ou que les prévisions se réaliseront.

RÉSUMÉ ANALYTIQUE (SUITE)

Marchés obligataires

- En 2022, les obligations souveraines mondiales ont connu leur pire marché baissier depuis des décennies
- Mais les rendements sont plus attrayants aujourd'hui qu'ils ne l'ont été depuis 2007 et les perspectives sont extrêmement positives pour le cours des obligations

Point de vue

- Le ralentissement de l'économie mondiale devrait être plus marqué que ne le prévoient les marchés, et une récession est probable
- Cela signifie que la hausse des taux d'intérêts devra s'inverser - les taux du marché baisseront avant les taux directeurs. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour les marchés obligataires
- Les obligations, quelle que soit leur échéance, devraient enregistrer de bonnes performances. Les obligations à court terme enregistrent déjà leurs revenus les plus élevés en 15 ans, alors que les obligations à plus long terme enregisteront leurs plus-values les plus importantes au fur et à mesure que l'économie s'essoufflera.

De l'assouplissement quantitatif au resserrement quantitatif – Titres de dette publique détenus par les Banques Centrales

- Les avoirs des banques centrales sont passés de 29 % de la dette publique en circulation à la fin de 2021 à 26 % à la fin de 2022
- Cela reflète les ambitions des banques centrales de mettre fin ou de dénouer les programmes d'assouplissement quantitatif
- La Banque d'Angleterre a engagé un mode de sortie agressif, alors que la Banque du Japon continue, de manière peu soutenable, à essayer de maintenir les taux d'intérêt à long terme
- Les titres d'assouplissement quantitatif s'élevaient à 14 000 milliards de dollars à la fin de 2022, en hausse de 1,3 % en glissement annuel, soit une augmentation beaucoup plus lente que celle des emprunts d'État.

QE : LES OBLIGATIONS D'ÉTAT DÉTENUES PAR LES BANQUES CENTRALES SONT PASSÉES DE 29 % DU TOTAL EN CIRCULATION À LA FIN DE 2021 À 26 % À LA FIN DE 2022



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ou que les prévisions se réaliseront.

SYNTHÈSE ET PRÉVISIONS

Le monde a changé – les gouvernements doivent faire face à des coûts d'emprunt plus élevés

Depuis la crise financière mondiale, les gouvernements ont emprunté avec une liberté étonnante. Les niveaux d'endettement ont plus que doublé depuis 2008 (+117 %), soutenus par une économie mondiale qui a progressé deux fois moins vite (+56 %). Jusqu'en 2022, cette dette semblait ne pas coûter grand-chose. Les années de taux d'intérêt proches de zéro et les énormes programmes d'assouplissement quantitatif des banques centrales ont impliqué que les emprunts d'État étaient essentiellement monétisés, brouillant ainsi la frontière entre la politique budgétaire et la politique monétaire. L'année 2022 a été marquée par des changements drastiques pour les finances publiques du monde entier, après les conséquences de la pandémie et des choix politiques effectués pour relever les différents défis qu'elle a posés. L'inflation s'est envolée à la suite du blocage de la chaîne d'approvisionnement post-pandémique, au resserrement des marchés du travail et à la flambée des prix de l'énergie. Elle

DEPUIS LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE, LES GOUVERNEMENTS ONT EMPRUNTÉ AVEC UNE LIBERTÉ ÉTONNANTE.

a également été exacerbée par l'excès de liquidités lié à l'assouplissement quantitatif des banques centrales (et à la monétisation de la dette qui en a découlé), au démarrage tardif du cycle de relèvement des taux d'intérêt et aux déficits publics enregistrés au cours de la pandémie. Ceci a entraîné une forte augmentation du coût de l'emprunt, les banques centrales du monde entier relevant les taux d'intérêt pour freiner l'accélération des prix.

Les coûts augmentent fortement. Les charges d'intérêt des gouvernements ont bondi de près d'un cinquième en 2022 (+20,9 % à taux de change constant) pour atteindre le montant record de 1 380 milliards de dollars. Il s'agit de l'augmentation la plus rapide depuis 1984, et reflète l'interaction entre la hausse des taux et le stock croissant d'emprunts souverains. Le taux d'intérêt effectif a augmenté en 2022, pour atteindre à peine 2,2 %, soit une augmentation d'un septième en glissement annuel.

Pendant ce temps, la valeur totale de la dette publique a bondi de 7,6 % à taux de change constant pour atteindre le montant record de 66 200 milliards de dollars^{1,2}. En 2022, le

DETTE ET INTÉRÊTS – TAUX DE CHANGE CONSTANT



¹ Devises constantes : l'encours de la dette utilise les taux de change en vigueur à la fin de l'année 2022 ; les frais d'intérêt utilisent les taux de change moyens de l'année 2022.

² Dette brute - tout au long du rapport, nous faisons référence à la dette brute pour permettre des comparaisons transfrontalières significatives. La dette brute représente uniquement les passifs financiers (titres de créance, prêts et dépôts) des administrations centrales et locales, alors que la dette nette déduit tous les actifs liquides (avoirs de réserve officiels et autres actifs liquides ou assimilables à des liquidités) de ces passifs financiers.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

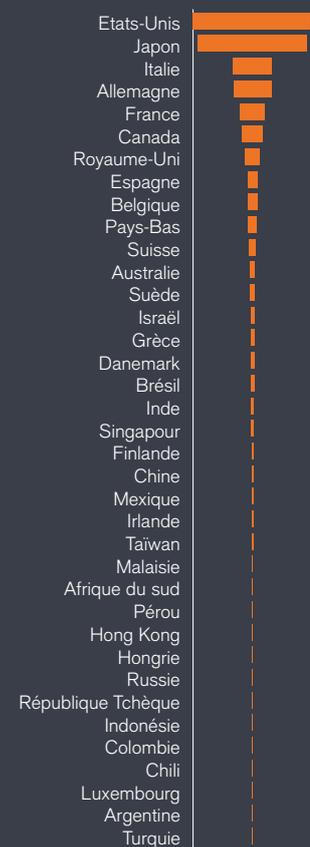
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou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

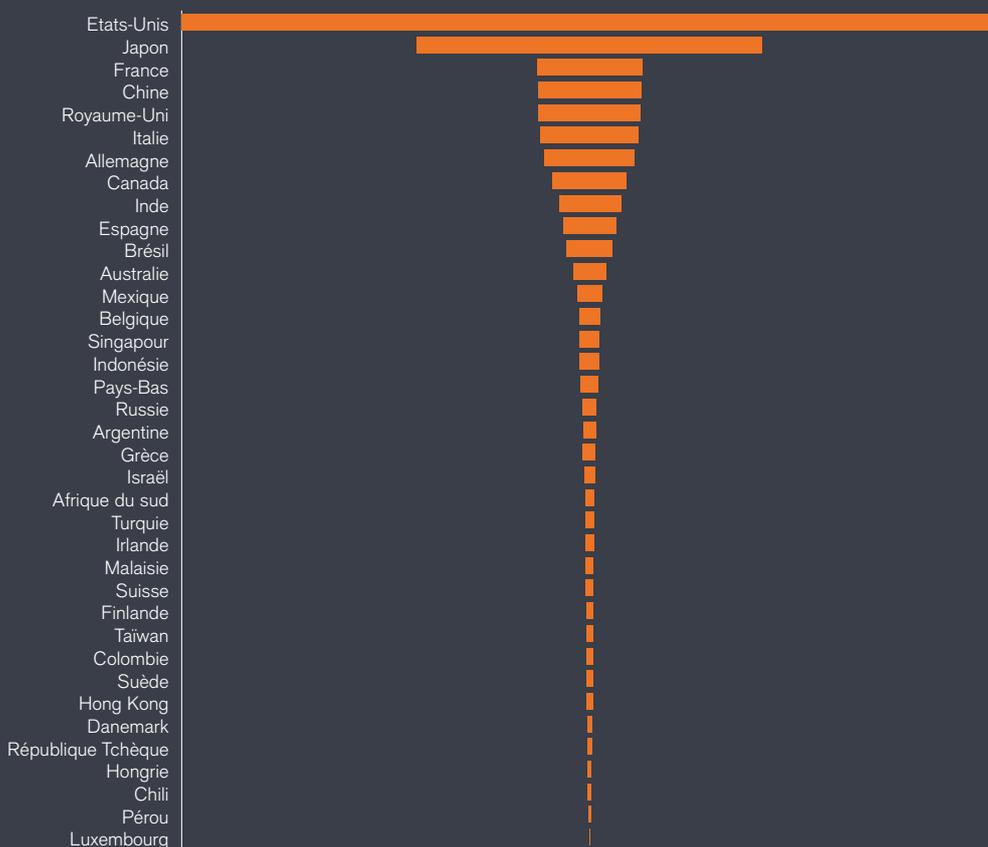
Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ou que les prévisions se réaliseront.

SYNTHÈSE ET PRÉVISIONS (SUITE)

DETTE PUBLIQUE MONDIALE USD – 1995



DETTE PUBLIQUE MONDIALE USD – 2022



LES GOUVERNEMENTS ONT EMPRUNTÉ AVEC UNE LIBERTÉ ÉTONNANTE. LES NIVEAUX D'ENDETTEMENT ONT PLUS QUE DOUBLÉ DEPUIS 2008 (+117 %), ALORS QUE LE PIB MONDIAL N'A AUGMENTÉ QUE DE 56 %.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

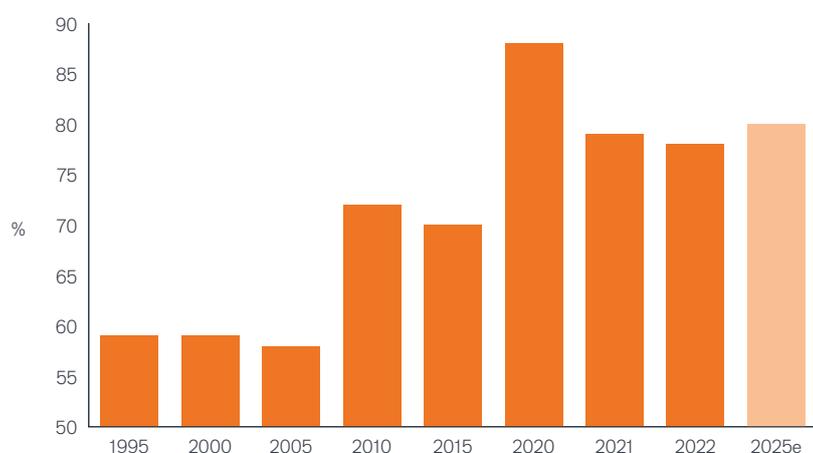
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou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

SYNTHÈSE ET PRÉVISIONS (SUITE)

gouvernement américain a contracté plus d'emprunts supplémentaires que tous les autres pays réunis, même une fois les effets de change pris en compte. La faiblesse des taux d'intérêt depuis la crise financière mondiale a permis une telle progression des bilans des gouvernements, mais les détenteurs d'obligations exigent

DETTE PUBLIQUE MONDIALE EN % DU PIB



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

désormais des taux plus élevés pour les dédommager de l'inflation et des risques croissants, ce qui représente une charge importante et croissante pour les contribuables.

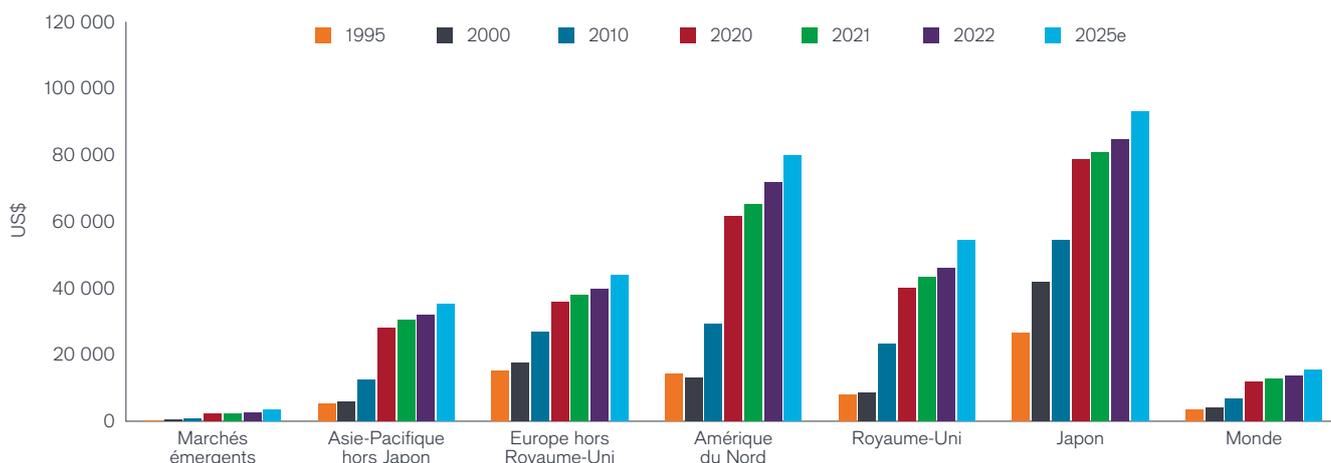
A la fin de l'année 2022, la dette moyenne par personne s'élevait à 13 525 dollars, soit 3 264 dollars de plus qu'avant la pandémie, mais les écarts étaient importants d'un pays à l'autre.

Le ratio dette / PIB a toutefois légèrement diminué en 2022, passant de 79 % en 2021 à 78 %³. Cela s'explique par le fait que l'économie mondiale a progressé plus rapidement que les emprunts, en hausse de 9,0 % (sans correction de l'inflation), soit une augmentation de 3,0 % en termes réels.

L'année 2022 a marqué un point d'inflexion pour les marchés obligataires. A l'heure actuelle, le risque est que l'augmentation des coûts de financement et des charges de la dette conduisent à un surendettement empêchant les gouvernements de financer leurs activités ou d'investir pour l'avenir.

Pour plus de détails, veuillez consulter les sections par pays.

DETTE PUBLIQUE PAR PERSONNE – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

³ Les ratios dette/PIB sont calculés sur la base de la dette brute.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

Rien ne garantit que les tendances passées se poursuivront ou que les prévisions se réaliseront.

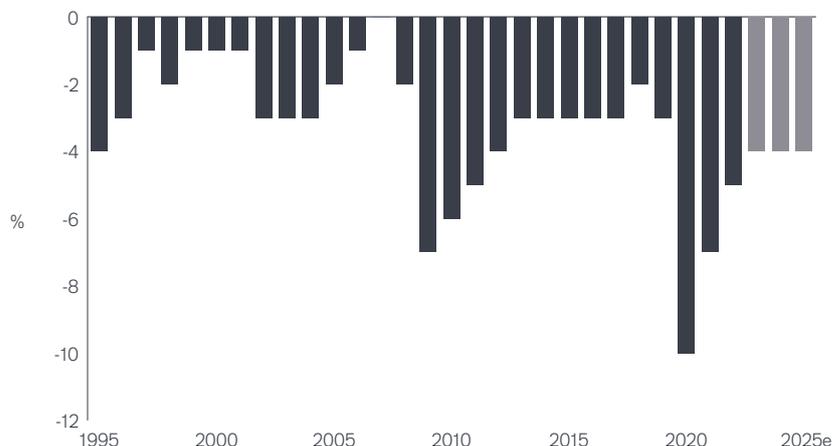
SYNTHÈSE ET PRÉVISIONS (SUITE)

Prévisions

Prévisions pour les finances publiques

Au cours des prochaines années, les finances publiques seront de plus en plus mises à l'épreuve, les nouvelles obligations étant émises à des taux d'intérêt plus élevés et les obligations existantes étant également refinancées à un coût plus élevé. En 2025, le taux d'intérêt effectif⁴ devrait se monter à 3,8 %, soit près de trois quarts de plus qu'en 2022. Le coût des intérêts absorbera 2,8 % du PIB mondial d'ici 2025, après avoir stagné entre 1,5 % et 1,6 % pendant une décennie, détournant des ressources d'autres formes de dépenses publiques ou nécessitant des augmentations d'impôts. Les États-Unis sont particulièrement exposés à cette mesure. L'an dernier, à la même époque, les investisseurs s'attendaient à ce que les gouvernements paient environ 1 640 milliards de dollars d'intérêts d'ici 2025. La hausse de l'inflation et des taux d'intérêt implique qu'ils s'attendent désormais à ce que la facture atteigne 2 800 milliards de dollars d'ici là, soit deux fois plus que le total de 2022.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE MONDIAL EN % DU GDP



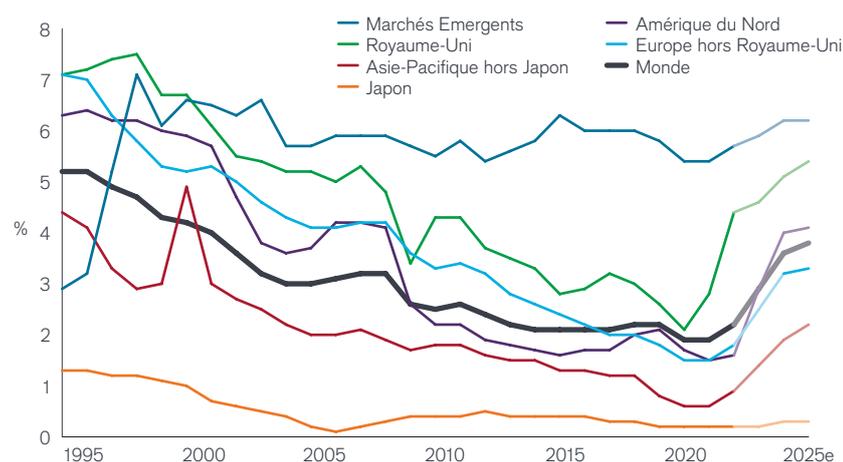
Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

À cela s'ajoutent les pertes sur les portefeuilles d'obligations d'assouplissement quantitatif⁵ des banques centrales, qui doivent être comblées par l'argent des contribuables, inversant ainsi le flux de bénéfices sur ces obligations payés par les banques centrales aux ministères des finances des gouvernements avant 2022.

Les déficits annuels continus impliquent que le fardeau de la dette continuera à augmenter. La dette totale devrait augmenter d'environ un sixième en termes nominaux (c.à.d. en tenant compte de l'inflation) d'ici à 2025. Mais cette augmentation doit être comparée à celle du PIB nominal (qui inclut l'inflation). La dette augmentera à peine plus rapidement que le PIB, ainsi, les 77 200 milliards de dollars d'emprunts totaux en 2025 représenteront 79 % du PIB, soit un point de pourcentage de plus qu'en 2022.

Au cours des trois prochaines années, la dette moyenne mondiale par personne augmentera à nouveau de 2 025 dollars pour atteindre 15 550 dollars, alors que les gouvernements paieront 288 dollars de plus d'intérêts par personne par rapport à 2022 (+102 %), avec des écarts importants d'un pays à l'autre.

TAUX D'INTÉRÊT EFFECTIF (PONDÉRÉ EN FONCTION DE LA DETTE) PAR RÉGION



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

⁴ Charge d'intérêts sur l'année divisée par l'encours de la dette.

⁵ Voir la section ci-dessous : De l'assouplissement quantitatif au resserrement quantitatif – Titres de dette publique détenus par les Banques Centrales. Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

SYNTHÈSE ET PRÉVISIONS (SUITE)

Prévisions pour l'économie mondiale

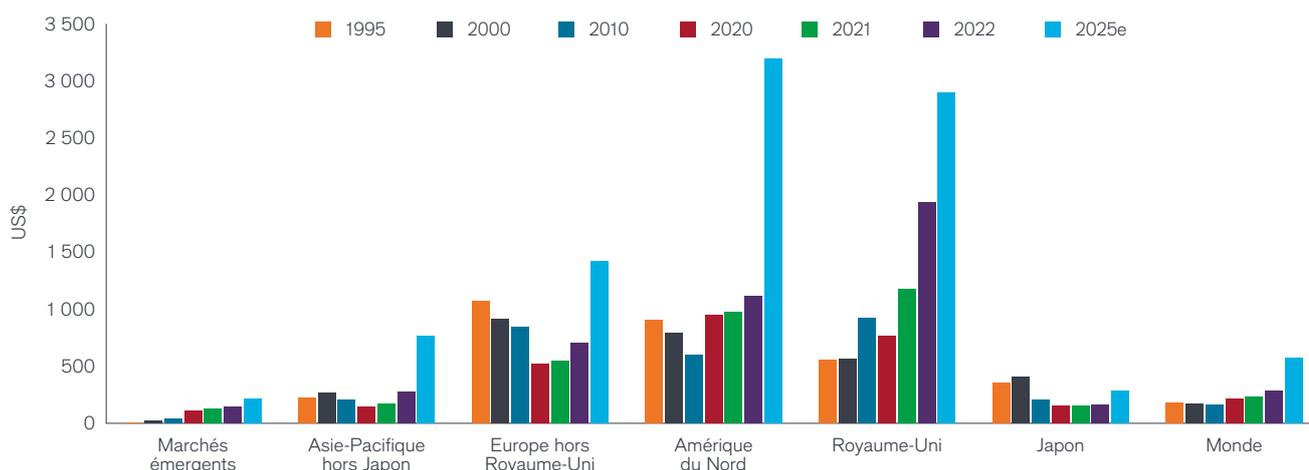
Nous nous attendons à un affaiblissement sensible de l'économie mondiale dans les mois à venir et à un ralentissement de l'inflation plus prononcé que prévu. Le niveau élevé des créances des gouvernements, des entreprises et des particuliers implique toutefois que les taux n'ont pas besoin d'augmenter autant que par le passé pour avoir le même effet. Le cycle de resserrement des taux d'intérêt touche à sa fin. (Veuillez consulter le Point de vue pour plus de détails).

UNE ÉCONOMIE EN RALENTISSEMENT REND LES OBLIGATIONS TRÈS ATTRAYANTES - ELLES OFFRENT DES RENDEMENTS ÉLEVÉS AUJOURD'HUI ET DES PERSPECTIVES DE GAINS EN CAPITAL

Prévisions pour les marchés obligataires

Ces tendances offrent des opportunités intéressantes aux investisseurs obligataires, tant en termes de revenus que de gains en capital. Tout d'abord, le revenu disponible sur chaque nouveau dollar prêté aux gouvernements par le biais d'obligations est nettement plus élevé à l'heure actuelle qu'au cours des dernières années, et les investisseurs peuvent donc investir dès maintenant à des taux très attractifs. Deuxièmement, nous nous attendons à ce que les rendements baissent de manière significative avec l'essoufflement de l'économie mondiale et, la baisse des rendements obligataires étant synonyme de hausse des prix des obligations, cela signifie que les obligations devraient également générer des plus-values importantes. Les écarts, en termes d'échéance et de niveau de rendement des obligations souveraines, étant beaucoup plus prononcés à l'heure actuelle qu'au cours des dernières années, les gérants de fonds actifs ont de réelles possibilités d'apporter de la valeur ajoutée aux investisseurs. (Veuillez consulter le point de vue pour plus de détails).

CHARGES D'INTÉRÊT DES ÉTATS PAR PERSONNE - TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

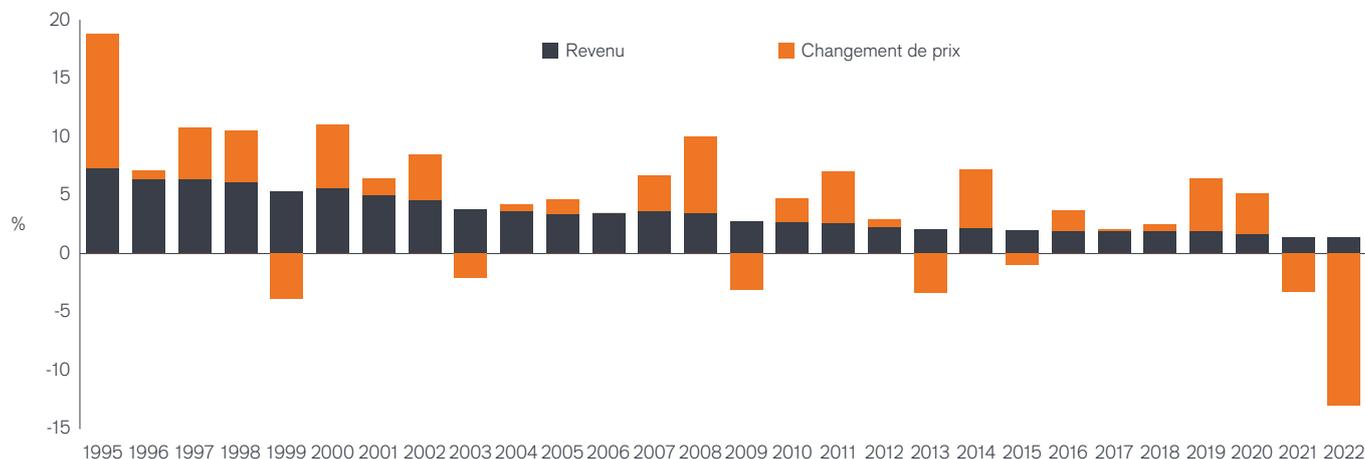
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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.

MARCHÉS OBLIGATAIRES – ATTRACTIVITÉ DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES À SON PLUS HAUT DEPUIS 2007 SUITE AU MARCHÉ BAISSIER DE 2022

LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES COMBINENT LE CAPITAL ET LES REVENUS (OBLIGATIONS MONDIALES, USD)



Source: Bloomberg, Janus Henderson, Mars 2023.

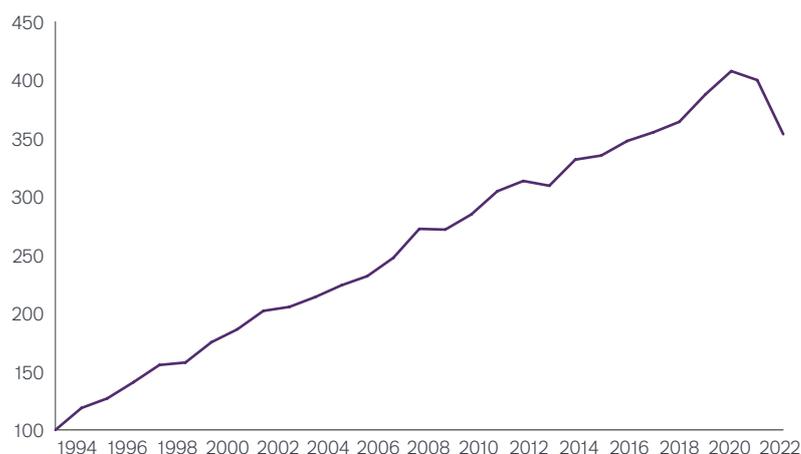
L'année 2022 a été marquée par le pire marché baissier des obligations depuis des décennies. Le prix des obligations a chuté (et les rendements ont augmenté), les banques centrales ayant relevé les taux directeurs à court terme et les investisseurs ayant exigé une plus grande compensation à cause des risques que l'inflation et la solvabilité souveraine font peser sur leur capital. Lorsque l'indice mondial des obligations d'État a atteint son point bas à la fin du mois d'octobre 2022, il avait effacé tous les gains réalisés depuis juin 2017 et avait chuté d'un septième par rapport à son pic.

Parmi les principaux pays de notre indice, les obligations d'État britanniques sont celles qui ont le plus chuté, avec une baisse de 29 % entre le pic de mi-2020 et la fin janvier 2023. Cette situation s'explique plus par le profil d'échéances longues du Royaume-Uni et la très forte pondération des obligations indexées sur l'inflation, que par les bouleversements politiques au Royaume-Uni. Les obligations à long terme et celles liées à l'inflation sont très sensibles à la hausse des taux d'intérêt. Dans la zone euro, les baisses varient de 17 % à 22 % selon les pays, alors qu'aux États-Unis, l'indice a chuté d'un sixième. Le profil d'échéances plus courtes des obligations américaines a offert une protection relative

contre la baisse. Les marchés d'Asie-Pacifique se sont nettement mieux comportés que l'Europe, le Royaume-Uni et les États-Unis.

Même après avoir regagné un peu de terrain au cours des dernières semaines, les rendements obligataires ont atteint leur niveau le plus élevé depuis 2007. (Veuillez consulter le point de vue pour plus de détails).

INDICE MONDIAL DES OBLIGATIONS D'ÉTAT – RENDEMENT TOTAL (CUMULÉ, COUVERT EN USD)



Source: Bloomberg, Mars 2023.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.



Le niveau de la dette publique et le coût de son service sont des éléments vraiment importants pour la société dans son ensemble, car ils influencent les décisions en matière de fiscalité et de dépenses publiques et soulèvent des questions d'équité entre les générations. Pour les investisseurs obligataires, cependant, le niveau absolu de la dette importe moins que sa soutenabilité. Les pays qui émettent des obligations dans leur propre devise et dont les ministères des finances sont réputés pour équilibrer les dépenses courantes tout au long du cycle économique peuvent supporter des niveaux d'endettement élevés par rapport au PIB. De plus, les dettes contractées pour financer des investissements qui feront croître l'économie sont généralement encouragées car elles peuvent déclencher un cercle vertueux d'amélioration de la dynamique de la dette, ce qui est positif pour le prix des obligations.

Pour les investisseurs, l'élément déterminant pour les rendements du marché obligataire est l'évolution des taux d'intérêt - non seulement les taux directeurs au jour le jour fixés par les banques centrales, mais aussi les taux du marché (ou rendements) à chaque échéance le long de la courbe des taux. (Veuillez consulter l'encadré - Comprendre les rendements obligataires)

La nécessité de maîtriser l'inflation a bien sûr entraîné de fortes hausses des taux d'intérêt, à l'origine du marché baissier des titres à revenu fixe de 2022. La courbe de rendement est déjà inversée, ce qui signifie que les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés que ceux à long terme, conditions associées à un ralentissement économique. Mais le marché s'attend à un atterrissage relativement en douceur de l'économie mondiale - un ralentissement de la croissance, mais pas de contraction pure et simple, à l'exception d'une poignée d'économies nationales.

Nous pensons que cela est incorrect.

JIM CIELINSKI, RESPONSABLE MONDIAL DE LA GESTION OBLIGATAIRE

L'inflation disparaît dans le rétroviseur plus rapidement qu'on ne le pense - son niveau actuellement élevé sera rapidement effacé des statistiques à mesure que l'anniversaire des chocs d'offre post-Covid et des prix élevés de l'énergie passera. L'inflation "au comptant", ou taux actuel, est donc un indicateur retardé, mais les banques centrales, soucieuses de rétablir leur réputation en matière de lutte contre l'inflation, continuent de resserrer leur politique monétaire. La faiblesse du taux de chômage et les fortes hausses de salaires qui l'accompagnent sont également des indicateurs retardés qui incitent à maintenir les taux d'intérêt à un niveau plus élevé qu'ils ne devraient l'être. Parallèlement, les indicateurs avancés, tels que la contraction extrêmement forte de la masse monétaire mondiale, suggèrent que la bataille de l'inflation a déjà été gagnée. Les marchés de l'immobilier sont également sous pression à travers le monde - les marchés où les emprunteurs hypothécaires sont plus susceptibles d'avoir des taux fixes à court terme, ou même des taux variables, étant les premiers à craquer. Tout cela signifie, selon nous, que l'économie mondiale va être confrontée à un atterrissage plus difficile que prévu - il est, en fait, fort probable qu'elle se contracte. Quasiment tous les pays devraient être affectés, les économies qui se sont ouvertes les premières - les États-Unis, puis le Royaume-Uni, suivis par l'Europe et finalement l'Australasie et enfin la Chine - retombant dans le même ordre.

Ceci est une très bonne nouvelle pour les obligations.

LE CYCLE DE RESSERREMENT DES TAUX D'INTÉRÊT TOUCHE À SA FIN ET LES RENDEMENTS VONT PROBABLEMENT BAISSER - CE QUI CONSTITUE UNE TRÈS BONNE NOUVELLE POUR LES OBLIGATIONS

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

POINT DE VUE (SUITE)

PAR JIM CIELINSKI (SUITE)

Les investisseurs peuvent exploiter ces conditions de marché de différentes façons, lesquelles sont toutes positives. Les obligations, quelle que soit leur échéance, devraient voir leurs rendements baisser au cours de l'année à venir, ce qui signifie que les prix augmenteront. Les obligations à court terme offrent actuellement des rendements plus élevés, car elles sont plus étroitement liées aux taux directeurs des banques centrales. Ceci est un élément positif pour les investisseurs à la recherche d'un revenu et tolérant un risque plus faible, mais ils bénéficieront d'une plus-value moindre. Les possibilités de gains en capital sont nettement plus importantes pour les obligations à long terme (veuillez consulter l'encadré - Comprendre les rendements obligataires), qui devraient, selon nous, enregistrer d'excellentes performances au cours de l'année à venir, à mesure que l'économie sera mise sous pression. Nous positionnons les portefeuilles de nos clients en conséquence.

LES INVESTISSEURS PEUVENT EXPLOITER LES CONDITIONS ACTUELLES DU MARCHÉ DE DIFFÉRENTES MANIÈRES, LESQUELLES SONT TOUTES POSITIVES.

Comprendre les rendements obligataires

Si vous achetez une obligation émise par un emprunteur souverain très bien noté, que vous percevez le revenu annuel (ou coupon) et que vous la conservez jusqu'à son échéance, votre rendement est connu dès le premier jour - il s'agit de la forme d'investissement la moins risquée qui soit. Cependant, au cours de sa vie, le prix d'une obligation fluctuera considérablement pour refléter l'évolution de l'environnement des taux d'intérêt - les taux directeurs fixés par les banques centrales, mais également les taux que le marché fixe pour chaque échéance le long de la courbe de rendement. Au fur et à mesure qu'une obligation approche de son échéance, son prix converge vers sa valeur de remboursement, de sorte qu'elle devient de moins en moins sensible aux taux d'intérêt du marché, ou aux rendements. Le prix des obligations à long terme, en particulier celles dont les coupons sont peu élevés, est toutefois beaucoup plus sensible à l'évolution des rendements et peut fortement fluctuer lorsque les conditions changent. Les gérants exploitent les différentes façons dont ces obligations évoluent pour générer des rendements pour les investisseurs.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

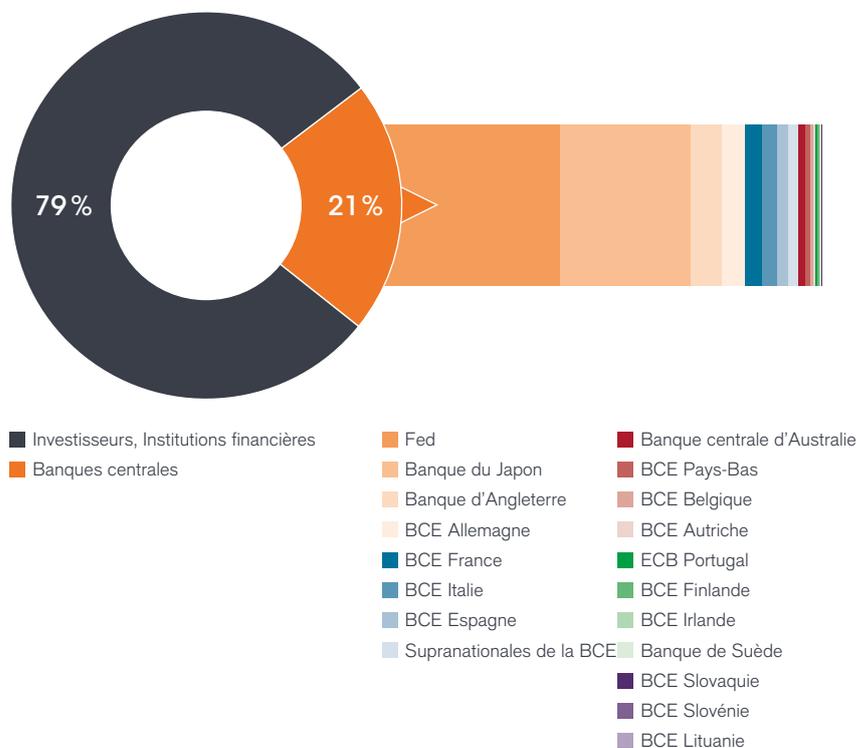
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

DE L'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF AU RESSERREMENT QUANTITATIF – TITRES DE DETTE PUBLIQUE DÉTENUS PAR LES BANQUES CENTRALES

A la fin 2022, les banques centrales du monde entier avaient accumulé 14 000 milliards de dollars de dette publique dans le cadre de leurs programmes d'assouplissement quantitatif, soit 26 % de la valeur des obligations émises (contre 29 % fin 2021). L'augmentation de 1,3 % en monnaie constante d'une année sur l'autre est bien inférieure à l'augmentation de 7,7 % de la dette souveraine au cours de l'année 2022, la plupart des pays ayant revu leur politique monétaire après des années « d'argent facile ». Au lieu d'acheter des obligations pour maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas, les banques centrales augmentent les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. La plupart d'entre elles ont mis fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif ou ont commencé à les inverser - un processus connu sous le nom de resserrement quantitatif.

La Réserve fédérale américaine a cessé de procéder à de nouveaux achats en mars 2022, laissant son portefeuille se réduire naturellement au fur et à mesure que les obligations arrivent à échéance - à un rythme d'environ 1 % par mois. Bien qu'ils soient désormais en baisse, ses avoirs étaient 2,4 fois plus importants fin 2022 que fin 2019, avant le début de la pandémie. La Banque de réserve d'Australie applique la même stratégie depuis mai 2022, alors que la Riksbank suédoise a continué à remplacer les obligations arrivant à échéance jusqu'à la fin 2022. Son portefeuille est entré en run-off au début de l'année 2023. La BCE n'est pas encore entrée dans cette phase et continue à réinvestir le produit des obligations arrivant à échéance, tout en augmentant les taux d'intérêt.

DÉTENEURS DE DETTE PUBLIQUE 2023



Source: EIU, Fed, BCE, Banque d'Angleterre, Banque du Japon, Banque de Suède.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

DE L'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF AU RESSERREMENT QUANTITATIF – TITRES DE DETTE PUBLIQUE DÉTENUS PAR LES BANQUES CENTRALES (SUITE)

La Banque d'Angleterre est la plus agressive des grandes banques centrales. Elle a commencé à se débarrasser activement des gilts britanniques, tout en permettant la liquidation naturelle. Ses avoirs sont aujourd'hui inférieurs de 5 % par rapport à leur niveau le plus élevé. A l'inverse, la Banque du Japon continue d'acheter des obligations (à des niveaux record en janvier 2023) dans le cadre de ses tentatives visant à influencer la forme de la courbe de rendement du marché. Les investisseurs parient de plus en plus contre la capacité de la Banque du Japon à défendre son plafond de rendement. L'endettement important du Japon, son taux d'inflation croissant, la forte augmentation du coût du capital au niveau mondial et la pression exercée par cette politique sur le taux de change sont autant d'éléments qui témoignent de l'insoutenable évidente de la politique japonaise. Ce n'est plus qu'une question de temps avant que le Japon ne change de cap.

Les banques centrales enregistrent aujourd'hui des pertes importantes sur leurs avoirs obligataires, la hausse des taux d'intérêt du marché ayant fait baisser le prix des obligations - ces pertes se cristallisent au fur et à mesure que les obligations sont vendues ou arrivent à échéance. Elles subissent également des coûts de trésorerie. Ceux-ci découlent de l'asymétrie des échéances des obligations détenues achetées à des rendements faibles ou négatifs et de la création, en échange, de dépôts de banques commerciales qui doivent être financés au taux directeur principal. Les contribuables doivent assumer ces pertes après des années au cours desquelles les banques centrales ont reversé les bénéfices de leurs opérations d'assouplissement quantitatif aux Trésors nationaux. Ces pertes alourdiront considérablement les budgets nationaux au cours des prochaines années et maintiendront les déficits budgétaires annuels à un niveau élevé.

FIN 2022, LES BANQUES CENTRALES DU MONDE ENTIER AVAIENT ACCUMULÉ 14 000 MILLIARDS DE DOLLARS DE DETTE PUBLIQUE DANS LE CADRE DE LEURS PROGRAMMES D'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF, SOIT 26 % DE LA VALEUR DES OBLIGATIONS ÉMISES (CONTRE 29 % FIN 2021).

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS



LA MOITIÉ DES OBLIGATIONS DE CHAQUE PAYS DOIT ÊTRE REFINANCÉE À CETTE DATE :



Source: Bloomberg, Janus Henderson, Mars 2023

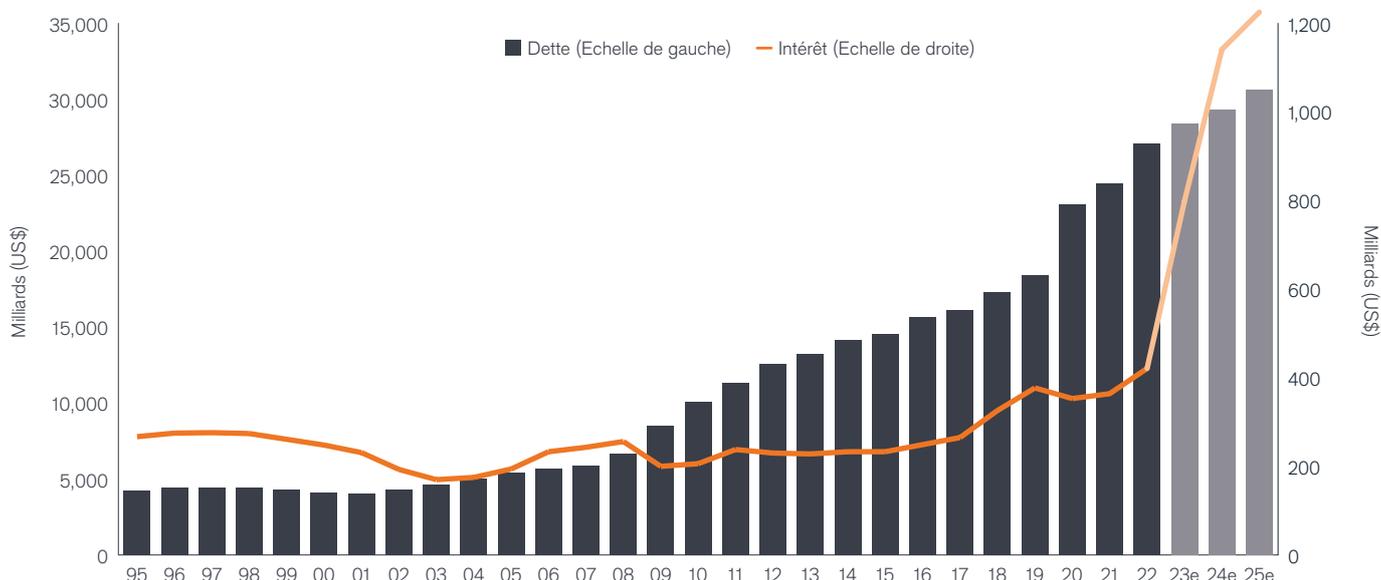
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

AMÉRIQUE DU NORD – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

Amérique du Nord

États-Unis

La dette publique des États-Unis est passée à 24 800⁶ milliards de dollars en 2022, soit une augmentation de 11,5 % ou de 2 600 milliards de dollars par rapport à l'année précédente. Ses emprunts totaux sont quasiment aussi importants que ceux du Japon, de la Chine, de la France, du Royaume-Uni, de l'Italie et de l'Allemagne réunis. L'augmentation de 2022 a permis de financer une série d'engagements de dépenses de l'administration Biden et a représenté plus de la moitié de l'augmentation de la dette publique mondiale l'an dernier, ce qui est bien supérieur à la part de deux cinquièmes du PIB mondial détenue par les États-Unis. L'économie américaine a progressé de 9,2 %, une fois l'inflation prise en compte (soit environ 2,1 % en termes réels), ce qui signifie que la charge de la dette a augmenté d'un point de pourcentage pour atteindre 99 % du PIB, bien qu'elle soit restée légèrement inférieure au pic atteint en 2020 lors de la pandémie.

⁶ Net des avoirs intra-gouvernementaux.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

La croissance économique sera beaucoup plus difficile en 2023, mais les emprunts continueront d'augmenter pour faire face aux engagements existants, ce qui signifie que le ratio dette/PIB pourrait atteindre 111 % au cours des trois prochaines années, avant de se stabiliser.

Les paiements des intérêts sur la dette américaine ont augmenté d'un septième au cours de l'année pour atteindre le montant record de 404,1 milliards de dollars, soit l'équivalent d'un tiers du budget de la sécurité sociale du pays. Les obligations américaines ont un profil d'échéance très court - la moitié de la dette américaine doit être refinancée d'ici à octobre 2025, soit bien avant la plupart de ses homologues. Cela signifie que des quantités importantes sont rapidement refinancées à des taux plus élevés. Les intérêts de la dette américaine devraient donc quasiment doubler en 2023, pour atteindre 780 milliards de dollars, et bondir à près de 1 200 milliards de dollars d'ici 2025, coûtant, d'ici là, environ 4,2 % du revenu national et absorbant près de trois points de pourcentage de plus qu'en 2021.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Les pertes de trésorerie de la Réserve Fédérale sur son portefeuille d'obligations d'assouplissement quantitatif s'élève désormais à 2 milliards de dollars par semaine⁷, après la hausse des taux d'intérêt de 0,5 point de pourcentage de décembre 2022, et devraient donc coûter au moins 100 milliards de dollars en 2023 (ces pertes sont distinctes des pertes liées à l'évaluation au prix du marché, qui sont conséquentes mais non réalisées jusqu'à ce que les obligations arrivent à échéance ou soient vendues). Ces coûts seront supportés par le contribuable américain.

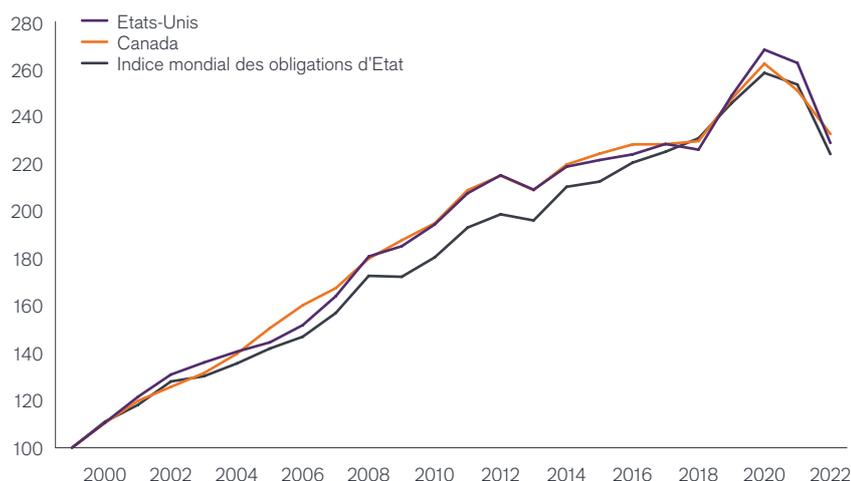
LES PAIEMENTS D'INTÉRÊTS SUR LA DETTE AMÉRICAINE ONT AUGMENTÉ D'UN SEPTIÈME EN 2022 POUR ATTEINDRE LE MONTANT RECORD DE 404,1 MILLIARDS DE DOLLARS, CE QUI ÉQUIVAUT À UN TIERS DU BUDGET DE LA SÉCURITÉ SOCIALE DU PAYS.

DETTE PAR PERSONNE – USD, TAUX DE CHANGE CONSTANT

Pays	2019	2022	2025e
Canada	\$42 233	\$58 568	\$64 491
Etats-Unis	\$50 253	\$73 416	\$81 792

Source: EIU, Janus Henderson, March 2023

RENDEMENT TOTAL OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, COUVERT EN USD) – AMÉRIQUE DU NORD



Source: Bloomberg, Janus Henderson Mars 2023

⁷Rapport H.4.1 de la Réserve Fédérale, janvier 2023.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

Europe ex UK

France

Le gouvernement français a vu ses emprunts augmenter de 5,9 % en 2022 pour atteindre le montant record de 2 990 milliards d'euros (3 200 milliards de dollars), mais la hausse des taux d'intérêt a entraîné une augmentation de 43 % du coût du service de la dette (47 milliards d'euros ou 49 milliards de dollars), le montant le plus élevé en termes monétaires depuis 2013. À l'instar de ses pairs, la facture d'intérêts de la France va exploser dans les années à venir, doublant d'ici à 2024 et absorbant 1,8 point de pourcentage supplémentaire du PIB. Elle doit également assumer sa part des pertes liées à l'assouplissement quantitatif de la BCE et de la Banque de France, qui s'accumulent. Les obligations achetées, dans certains cas à des taux d'intérêt nuls ou négatifs, sont actuellement financées au taux directeur principal de 3.0%.

Le ratio dette/PIB de la France, de 113 % en 2022, est le quatrième plus élevé parmi les principales économies du monde et est identique à celui de l'année précédente. Par citoyen français, la dette a grimpé de 9 358 € depuis la fin 2019 pour atteindre 46 246 € (49 498 \$) à la fin 2022.

La moitié de la dette française ne devra être refinancée qu'après juillet 2028, soit un an après celle de l'Allemagne et plus de deux ans après celle de l'Italie.

Allemagne

Le coût du service de la dette de l'Allemagne a augmenté en 2022, pour la première fois depuis 2011, et bondi de 42 % pour atteindre 30 milliards d'euros (31 milliards de dollars), même si ce montant reste deux fois moins important que le total payé il y a dix ans. Les emprunts de l'Allemagne ont augmenté de 3,8 % en 2022, pour atteindre le montant record de 2 570 milliards d'euros (2 750 milliards de dollars). L'ère des taux d'intérêt négatifs étant révolue, l'Allemagne refinancera, dans les prochaines années, ses obligations à des taux d'intérêt nettement plus élevés. Les paiements d'intérêts

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

allemands devraient quasiment tripler d'ici 2024, ce qui représentera un coût de financement supplémentaire d'environ 1,2 % du PIB cette année-là, par rapport à 2022.

Le problème de disparité des échéances résultant de la convergence de la hausse importante et inattendue des taux d'intérêt et des dépôts créés par le programme d'assouplissement quantitatif affecte l'Allemagne plus que la plupart des autres pays. Les détracteurs de l'assouplissement quantitatif soutiendront que le scepticisme initial de la Bundesbank était justifié, les pertes s'accumulant sur les obligations achetées à des rendements négatifs (entraînant donc, dès le premier jour, un coût pour la banque centrale) et actuellement financées au taux directeur principal de 3,0 %.

Le ratio dette/PIB de l'Allemagne est toutefois bien inférieur à celui de ses pairs. À 67 %, il est inférieur à celui de 2021 et équivalent à celui des États-Unis (99 %), de la France (113 %) et du Royaume-Uni (106 %). Par personne, l'Allemagne avait 30 957 € (33 141 \$) à la fin de 2022, soit 6 249 € de plus qu'en 2019.

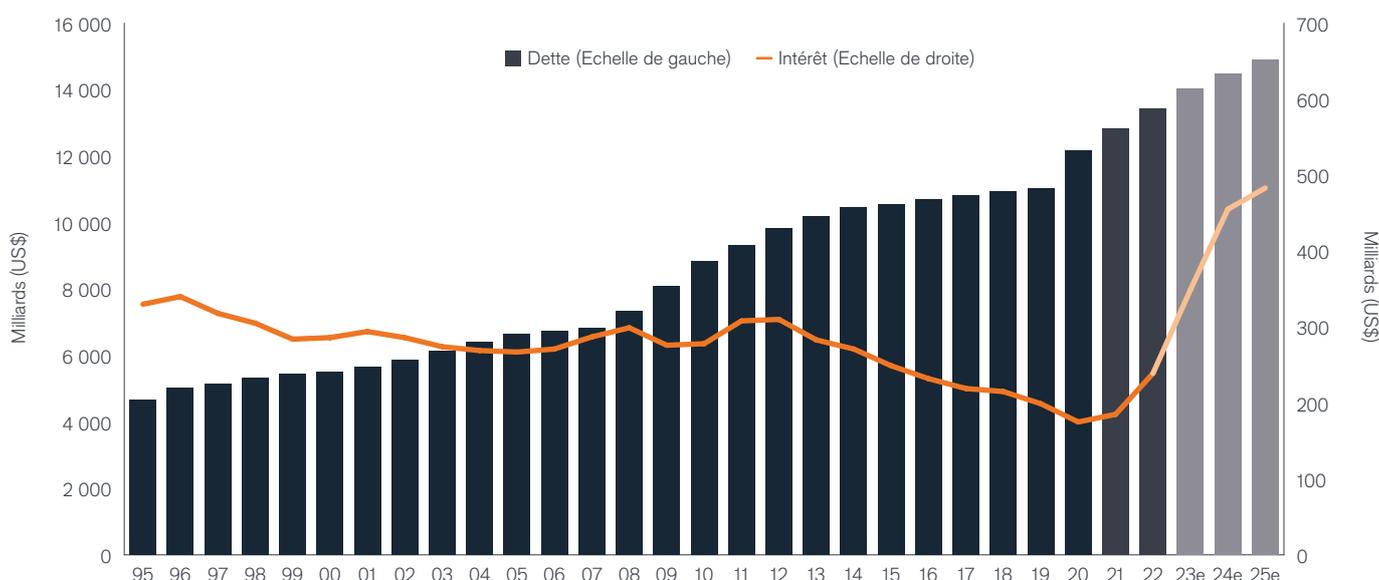
DETTE PAR PERSONNE – USD, TAUX DE CHANGE CONSTANT

Pays	2019	2022	2025e
Belgique	\$43 454	\$53 280	\$59 819
Danemark	\$19 326	\$23 218	\$25 597
Finlande	\$30 182	\$36 651	\$40 786
France	\$39 480	\$49 498	\$55 636
Allemagne	\$26 451	\$33 141	\$36 511
Grèce	\$33 521	\$36 789	\$38 460
Irlande	\$44 467	\$51 577	\$50 319
Italie	\$43 196	\$50 495	\$56 449
Luxembourg	\$24 104	\$31 078	\$33 650
Pays-Bas	\$24 480	\$30 731	\$33 008
Espagne	\$27 788	\$34 103	\$38 212
Suède	\$16 971	\$19 317	\$20 470
Suisse	\$23 020	\$25 964	\$27 226
Europe hors Royaume-Uni	\$32 602	\$39 604	\$43 785

Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

La moitié des dettes de l'Allemagne doivent être refinancées avant juillet 2027, soit bien avant celles de la plupart de ses homologues européens, à l'exception de l'Italie.

EUROPE HORS ROYAUME-UNI – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

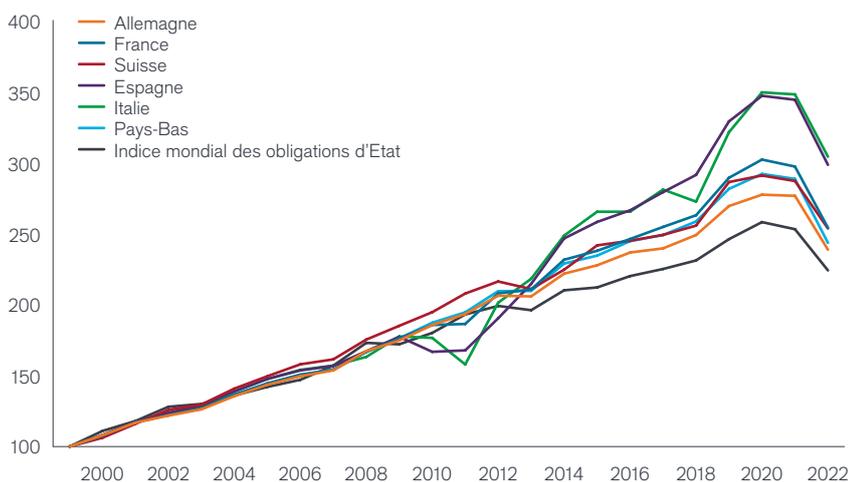
ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Italie

L'Italie reste le deuxième pays le plus endetté d'Europe après la Grèce, ses emprunts se montant à 146 % du PIB à la fin 2022 (en baisse par rapport au pic pandémique de 155 % grâce au rebond économique de 2022 assorti de l'inflation). Ses emprunts totaux ont augmenté de 4,0 % pour atteindre 2 780 milliards d'euros (2 980 milliards de dollars) en 2022, soit une augmentation plus lente que celle de ses homologues et du reste du monde. À la fin 2022, chaque Italien était responsable de 47 167 € (50 495 \$), en hausse de 6 817 € depuis 2019.

La moitié de la dette italienne doit être refinancée au cours des trois prochaines années, ce qui, avec des taux d'intérêt de marché beaucoup plus élevés que ceux de ses homologues européens, accroît la vulnérabilité du pays à une spirale d'endettement insoutenable. À l'instar des gouvernements européens, l'Italie supportera également sa part des pertes de la BCE sur les achats d'assouplissement quantitatif.

RENDEMENT TOTAL OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, COUVERT EN USD) – EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Source: Bloomberg, Janus Henderson Mars 2023

⁸ Les premières données disponibles datent de 1980 - les intérêts s'élevaient alors à 1,8 milliard de francs suisses.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

Suisse

La Suisse est l'un des pays les moins endettés au monde, avec un ratio dette/PIB de 28 %, devancé seulement par le Luxembourg parmi les pays européens que nous suivons. Les gouvernements européens ont terminé l'année 2022 avec une dette collective supérieure de neuf points de pourcentage (89 % de la dette par rapport au PIB) à son niveau pré-pandémique, alors que la Suisse n'a enregistré qu'une augmentation de 2,3 points de pourcentage.

Ses emprunts totaux ont augmenté de 4,7 % en 2022 pour atteindre 211 milliards de francs suisses (228 milliards de dollars), mais les intérêts payés ont plus que doublé. Le contribuable suisse n'a pas été inquiété pour autant, puisque la facture d'intérêts du pays est passée du niveau historiquement bas⁸ de 630 millions de francs suisses en 2021 (660 millions de dollars) au montant presque aussi insignifiant de 1,3 milliard de francs suisses (1,4 milliard de dollars), soit environ 0,2 % du PIB, contre 0,8 % en Allemagne en 2022. Les charges d'intérêt devraient à nouveau doubler en 2023, atteignant à nouveau un niveau non enregistré depuis 2016, et continueront d'augmenter par la suite, les obligations étant refinancées à des taux d'intérêt plus normaux après les expériences de taux négatifs de ces dernières années. À la fin 2022, la dette suisse par personne s'élevait à 25 170 CHF (25 964 \$), en hausse d'à peine 2 722 CHF depuis 2019.

La Suisse est le pays qui a enregistré les pertes d'assouplissement quantitatif les plus importantes, environ 15 % du PIB de 2022, mais il a également accumulé d'énormes réserves d'actifs étrangers dans le cadre de ses efforts pour maintenir la valeur du franc, et se trouve donc dans une position bien plus confortable que bon nombre d'autres pays.

Les obligations de la Suisse ont un profil d'échéance relativement long. La moitié d'entre elles ne devront être refinancées qu'après avril 2029.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Espagne

La dette de l'Espagne a augmenté de 6,1 % au cours de l'année 2022 pour atteindre le montant record de 1 520 milliards d'euros (1 620 milliards de dollars). Mais son PIB nominal a augmenté beaucoup plus rapidement (+8,6 % en tenant compte de l'effet de l'inflation), de sorte que son ratio dette/PIB a diminué d'un peu plus de deux points de pourcentage pour s'établir à 116 %, même si ce résultat reste bien supérieur à son niveau pré-Covid de 98 %. La facture d'intérêts de l'Espagne a augmenté d'un cinquième, soit 5 milliards d'euros en 2022, et cette augmentation devrait s'accroître au cours des trois prochaines années, pour atteindre un niveau record en 2025, proche de 56 milliards d'euros. L'Espagne doit également assumer sa part des pertes liées à l'assouplissement quantitatif de la BCE et de la Banque d'Espagne, qui s'accumulent, les obligations achetées à des taux très bas étant actuellement financées au principal taux directeur de 3,0 %. Ses pertes seront toutefois moins importantes que celles des pays qui ont bénéficié de taux d'intérêt négatifs pendant un certain temps.

À la fin 2022, la dette de l'Espagne par personne s'élevait à 31 885 € (34 103 \$), en hausse de 5 899 € par rapport à 2019.

La moitié des dettes de l'Espagne ne devront être refinancées qu'après avril 2028, soit un profil d'échéance similaire à celui de la France.

Belgique

Au début du siècle, la Belgique était le pays le plus endetté d'Europe. Elle a, depuis, été dépassée par plusieurs autres pays, dont la Grèce, l'Italie, la France et l'Espagne. Son ratio dette/PIB a terminé l'année 2022 à 105 %, soit 7,6 points de pourcentage de plus qu'en 2019, mais en dessous de son niveau de 2000. L'encours des emprunts de 587 milliards d'euros (621 milliards de dollars) était supérieur de 5,8 % à celui de l'année précédente, mais il a augmenté moins vite que le PIB nominal et a donc diminué en taille par rapport à l'économie. Les paiements d'intérêts sur la dette ont rebondi

de leur niveau historiquement bas de 8,5 milliards d'euros en 2021 à 10,6 milliards d'euros (11,2 milliards de dollars) en 2022, et doubleront à nouveau d'ici 2024, à mesure que les obligations seront refinancées à des taux d'intérêt plus élevés. La Belgique, comme d'autres membres de la zone euro, devra également payer sa part des pertes liées au programme d'assouplissement quantitatif. Elle a déjà signalé des pertes pour 2022.

Par personne, la dette belge a atteint 49 768 € (53 280 \$) en 2022. Elle a augmenté de 9 178 € depuis 2019.

Pays-Bas

La dette publique néerlandaise a augmenté de 11,6 % en 2022, plus rapidement que celle de tous les autres pays européens figurant dans notre indice, et a atteint un nouveau record de 501 milliards d'euros (536 milliards de dollars). Les Pays-Bas étant l'un des pays développés les moins endettés au monde, avec un ratio dette/PIB d'à peine 51 %, ils sont tout à fait en mesure de se permettre des emprunts plus élevés. En outre, grâce à l'un des taux d'inflation les plus élevés au monde, son PIB nominal (en hausse d'environ 15 %) a largement dépassé l'augmentation de la dette, ce qui signifie que le fardeau de la dette s'est allégé en termes relatifs. Les paiements d'intérêts sur la dette ont augmenté d'un tiers pour atteindre le montant, encore modeste, de 6,3 milliards d'euros (6,6 milliards de dollars). Ils devraient doubler en 2023 et doubler à nouveau d'ici 2025, ce qui représente un coût supplémentaire d'environ 1,5 point de pourcentage du PIB mais, leur base de départ étant faible, ils resteront abordables. Les Pays-Bas, qui ont bénéficié de taux d'intérêt négatifs pendant un certain temps, sont un des pays confrontés à des pertes plus élevées que la moyenne pour leur participation au programme d'assouplissement quantitatif. Ils ont déjà annoncé des pertes pour 2022.

La dette néerlandaise par personne est passée à 28 706 euros (30 731 dollars) en 2022. Elle a augmenté de 5 839 € depuis 2019.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Luxembourg

Au Luxembourg, les emprunts d'État ont totalisé 18,8 milliards d'euros (20,1 milliards de dollars) à la fin 2022, en hausse de 6,0 % par rapport à l'année précédente. Les paiements d'intérêts ont grimpé de 71 %, mais ne représentent encore que 200 millions d'euros. Ils devraient tripler au cours des deux prochaines années, mais resteront très faibles. Le ratio dette/PIB du Luxembourg est le plus bas d'Europe, à seulement 23,5 %. L'encours de la dette par personne est de 29 030 € (31 078 \$), en hausse de 6 515 € depuis 2019.

Suède

La dette nationale de la Suède a franchi, pour la première fois, la barre des 2 000 milliards de couronnes suédoises en 2022 (2 060 milliards de couronnes suédoises, 198 milliards de dollars), mais elle n'a toutefois augmenté que de 4,1 %, soit moins que la moyenne européenne (5,3 %). Le PIB de la Suède a notamment augmenté de 10,9 % en termes nominaux (2,9 % en termes réels), ce qui signifie que son ratio dette/PIB a baissé d'un peu plus de deux points de pourcentage pour atteindre 34 %, plaçant ainsi le pays avec la Suisse, le Luxembourg et le Danemark parmi les pays européens les moins endettés de notre indice. Ce montant est également deux fois moins important que le ratio mondial (78 %). Les paiements d'intérêts de la Suède ont triplé l'an dernier, par rapport à leur niveau historiquement bas de 2021, pour atteindre 37 milliards de couronnes suédoises (3,6 milliards de dollars), la Riksbank ayant relevé son taux directeur et les rendements obligataires ayant grimpé. Les paiements devraient continuer à augmenter et enregistrer une hausse d'environ 75% d'ici 2024.

La dette suédoise par personne a atteint 201 220 SEK en 2022 (19 317 \$), ce qui en fait le pays européen le moins endetté de notre indice.

La Riksbank suédoise a mis en garde contre les pertes sur son portefeuille d'obligations d'État achetées dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif et contre la nécessité de procéder à des transferts fiscaux pour combler le déficit.

Danemark

La dette du Danemark a atteint 949 milliards de couronnes danoises (137 milliards de dollars) en 2022, en hausse de 3,5 % par rapport à l'année précédente, mais comme l'économie a progressé encore plus rapidement en termes nominaux, le ratio dette/PIB a diminué de plus de quatre points de pourcentage pour s'établir à 32,2 %, soit bien en-dessous la moyenne mondiale et européenne. Le gouvernement danois n'a pas payé d'intérêts sur ses emprunts en 2022. Cela changera rapidement à partir de 2023. L'encours de la dette du Danemark par personne est de 161 306 DKK (23 218 \$), en hausse de 27 043 DKK ou 3 892 \$ depuis 2019.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Royaume-Uni

Les finances publiques du Royaume-Uni se sont considérablement détériorées au cours des douze derniers mois. Trois éléments expliquent cette baisse. Le plus important d'entre eux est l'effet de l'inflation sur les paiements d'intérêts. Un quart de la dette publique britannique est émis sous la forme d'obligations indexées dont les paiements d'intérêts sont indexés sur l'inflation. À titre de comparaison, ce taux est de 8 % aux États-Unis et de 5 % en Allemagne. Le coût du service de ces obligations a grimpé en flèche. En 2021, le gouvernement britannique a dépensé 64 milliards de livres (79 milliards de dollars à taux de change constant) pour payer les intérêts de ses dettes. Sur ce montant, 26 milliards de livres concernaient la dette indexée, ce qui est déjà bien supérieur au montant de ces dernières années. En 2022, la facture totale grimpera à 106 milliards de livres (131 milliards de dollars), avec le montant impressionnant de 69 milliards reflétant l'impact de l'inflation sur les emprunts indexés, soit quasiment autant que les dépenses du Royaume-Uni en matière d'éducation (77 milliards de livres). En 2022, le Royaume-Uni a consacré deux fois plus de son PIB (4,3 %) au service de la dette qu'en 2019.

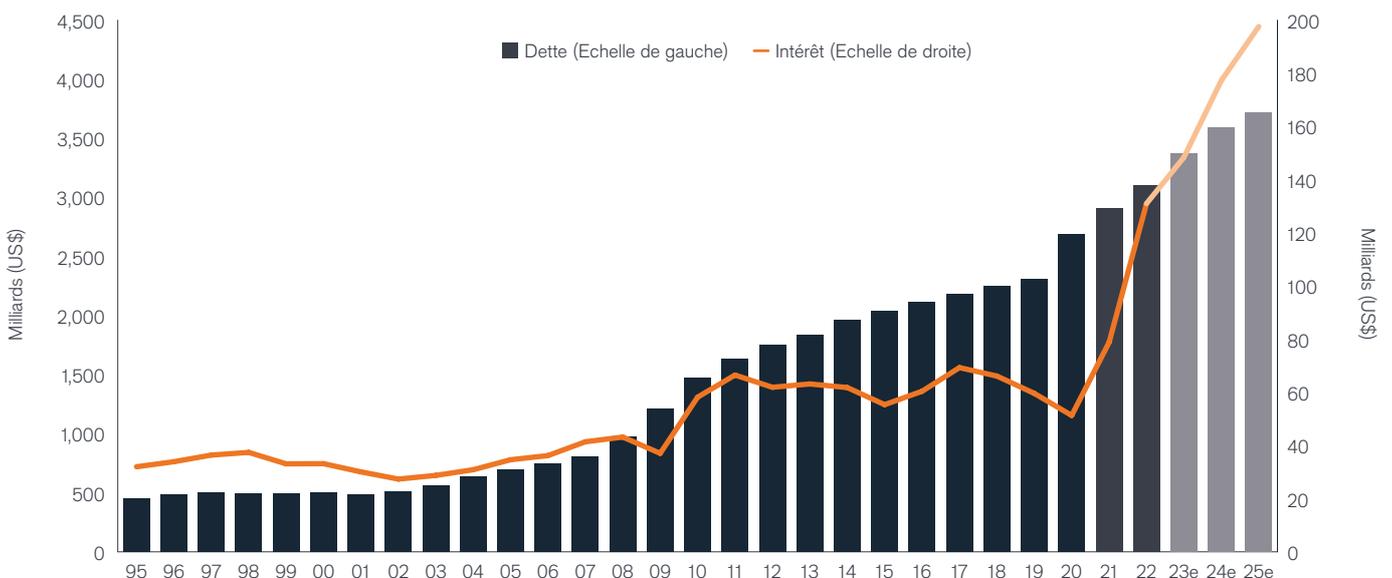
DETTE PAR PERSONNE – USD, TAUX DE CHANGE CONSTANT

Pays	2019	2022	2025e
Royaume-Uni	\$34 624	\$46 002	\$54 565

Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

UN QUART DE LA DETTE PUBLIQUE BRITANNIQUE EST ÉMIS SOUS FORME D'OBLIGATIONS INDEXÉES DONT LES PAIEMENTS D'INTÉRÊTS SONT REVUS À LA HAUSSE EN FONCTION DE L'INFLATION.

ROYAUME-UNI – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

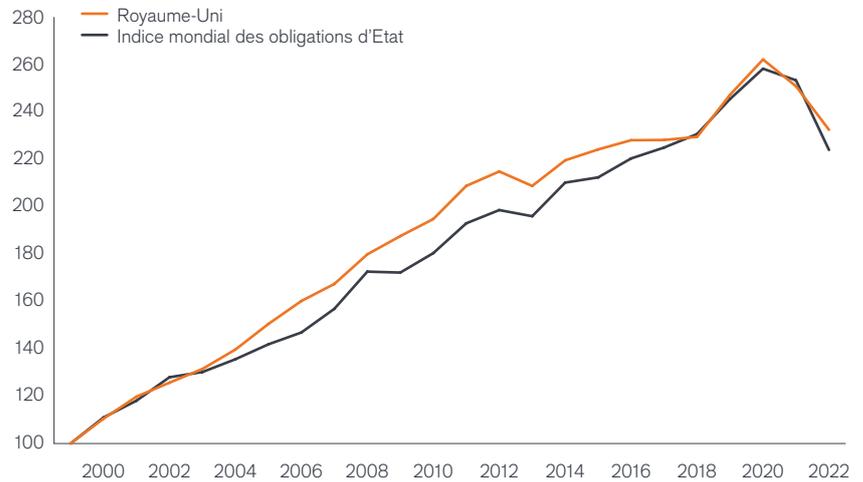
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Le deuxième effet résulte des 831 milliards de livres (1 000 milliards de dollars) de dette publique détenus par la Banque d'Angleterre à la suite de son programme d'assouplissement quantitatif (aujourd'hui terminé). La Banque d'Angleterre doit payer le taux d'escompte actuel (actuellement 4,25 %), notamment aux banques commerciales, sur les dépôts qu'elles ont effectués qui correspondent à ces avoirs obligataires, mais elle a bloqué des rendements très faibles sur ces obligations, ce qui crée une perte qui doit être supportée par le gouvernement. Elle doit également faire face à des prix plus bas pour les obligations qu'elle vend que ceux qu'elle a payés au départ. Les premiers paiements, d'un montant de 828 millions de livres sterling, ont été effectués par le Trésor au T4 2022 et, en termes de liquidités, ils devraient se monter à plus de 30 milliards de livres sterling en 2023 (1,5 % du PIB), selon la Banque d'Angleterre. Plus les taux d'intérêt augmentent, plus ces coûts seront élevés. Cet effet indésirable de l'assouplissement quantitatif neutralise également l'impressionnant profil d'échéance à long terme de la dette britannique (seule la moitié des obligations du Royaume-Uni doit être refinancée au cours de la prochaine décennie), échangeant essentiellement des dettes à long terme contre des dettes au jour le jour.

RENDEMENT TOTAL OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, COUVERT EN USD) – ROYAUME-UNI



Source: Bloomberg, Janus Henderson Mars 2023

Enfin, il y a les dépenses quotidiennes. Les subventions énergétiques accordées aux ménages et aux entreprises ne se sont peut-être pas révélées aussi coûteuses que prévu, mais un rapport de la Chambre des communes datant de janvier 2023 évalue le coût à 21 milliards de livres (26 milliards de dollars) pour l'exercice en cours, soit 1 % du PIB, à un moment où le déficit budgétaire est déjà d'une ampleur inconfortable.

Avec autant de pressions, le déficit budgétaire du Royaume-Uni augmentera de nouveau en 2023 et ne commencera à diminuer que lorsque les fortes hausses d'impôts commenceront à se faire sentir et que le ralentissement économique sera passé. Le ratio dette/PIB de 106 % du Royaume-Uni, stable depuis 2020, augmentera à nouveau au cours des deux prochaines années avant de se stabiliser. La dette du pays atteint aujourd'hui le montant record de 2 570 milliards de livres sterling (3 100 milliards de dollars), en hausse de 6,9 % en glissement annuel.

La dette du Royaume-Uni par personne a augmenté de 9 417 livres sterling depuis la fin de 2019 et s'élève désormais à 38 017 livres sterling (46 002 dollars).

COMPTE TENU DE CES NOMBREUSES PRESSIONS, LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE DU ROYAUME-UNI VA ENCORE AUGMENTER EN 2023 ET NE DIMINUERA QUE LORSQUE LES FORTES HAUSSES D'IMPÔTS COMMENCERONT À SE FAIRE SENTIR ET QUE LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE SERA PASSÉ.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Asie-Pacifique hors Japon

Australie

La dette nationale de l'Australie a augmenté de 4,6 % pour atteindre le montant record de 1 450 milliards de dollars australiens, soit 987 millions de dollars US, juste en dessous de la barre des 1 000 milliards de dollars. Par rapport à son PIB, la dette de l'Australie est inférieure à la moyenne mondiale et bien en dessous de celle des pays industrialisés comparables. À 61 %, son ratio dette/PIB a baissé de trois points de pourcentage en 2022. Les dettes de l'Australie ont toutefois augmenté très rapidement par rapport à leur niveau de référence très bas d'avant la crise financière mondiale. Depuis 2007, elles ont été multipliées par dix, alors que la dette publique mondiale a triplé à monnaie constante. A l'heure actuelle, l'Australie doit 55 550 dollars australiens par personne, soit 37 802 dollars US.

L'Australie a payé 20 milliards de dollars australiens d'intérêts en 2022, en hausse par rapport au niveau historiquement bas de 8 milliards de dollars australiens en 2020. Les taux

DETTE PAR PERSONNE – USD, TAUX DE CHANGE CONSTANT

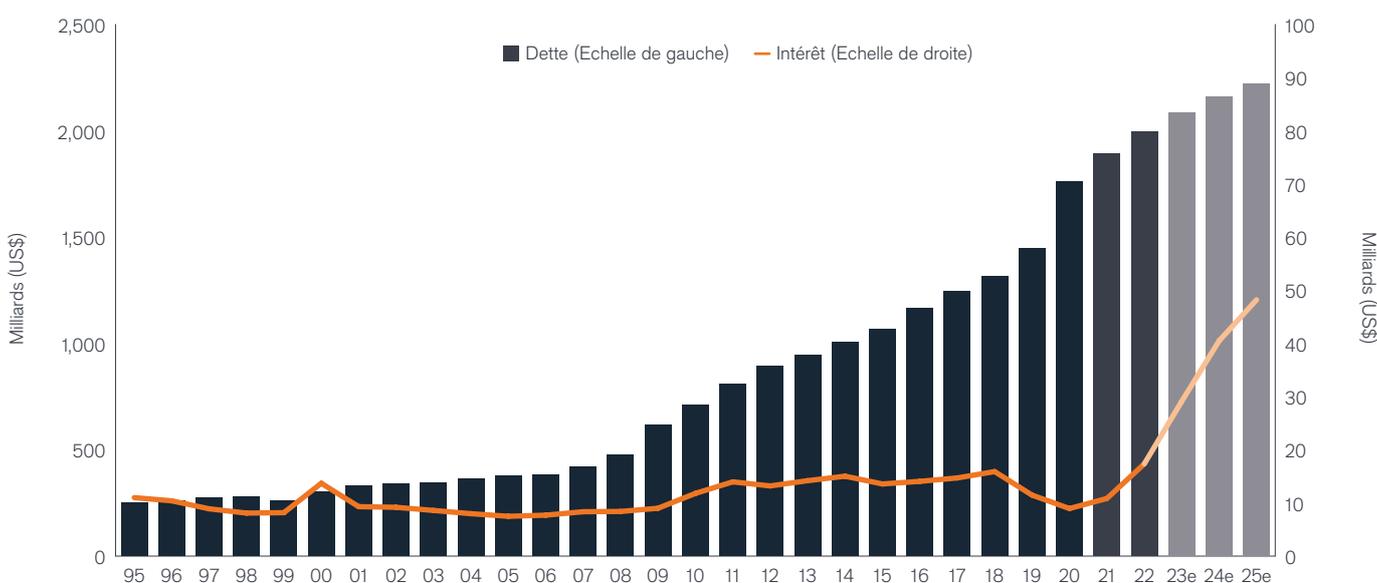
Pays	2019	2022	2025e
Australie	\$25 150	\$37 802	\$41 137
Hong Kong	\$21 171	\$26 609	\$29 309
Singapour	\$83 913	\$108 407	\$115 599
Taiwan	\$7 350	\$8 570	\$9 922

Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

d'intérêt étant déjà nettement plus élevés, ce qui signifie que les nouvelles obligations et celles arrivant à échéance sont financées à un coût plus élevé, la facture d'intérêts de l'Australie devrait plus que tripler d'ici à 2025, ce qui signifie que les dépenses d'intérêts seront alors environ huit fois plus élevées qu'en 2020.

La Banque de réserve d'Australie est dans la même situation que de nombreuses autres banques centrales à travers le monde. Elle a déjà déclaré une perte comptable de 37 milliards de dollars australiens sur les obligations détenues dans le cadre de l'assouplissement quantitatif et subira également des coûts de trésorerie liés à l'asymétrie des échéances entre les obligations détenues et les intérêts versés sur les dépôts qui en résultent.

ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

L'Australie a un profil d'échéances relativement long. Seule la moitié de ses obligations doivent être refinancées dans les six prochaines années, à l'instar de la Suisse.

Hong Kong

L'augmentation de 8,0 % de l'encours de la dette de Hong Kong en 2022, qui a atteint le montant record de 1 530 milliards de dollars de Hong Kong (196 milliards de dollars US), a été bien plus rapide que la moyenne mondiale et a reflété les tensions économiques à la suite des restrictions strictes mises en place pour faire face au Covid-19 durant la majeure partie de l'année. L'augmentation des emprunts a coïncidé avec une contraction de l'économie, ce qui signifie que Hong Kong a été l'un des rares marchés à voir son ratio dette/PIB augmenter de manière significative au cours de l'année, en hausse de quatre points de pourcentage pour atteindre 54 %.

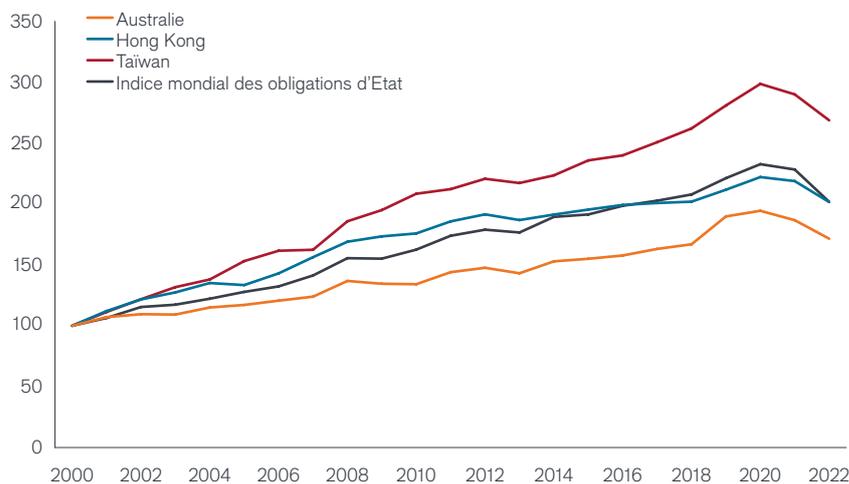
La dette publique par personne à Hong Kong s'élève à 207 589 HK\$ (26 609 \$).

Taiwan

Le gouvernement taïwanais est l'un des moins endettés au monde, avec un ratio dette/PIB d'à peine 27 % l'an dernier, et il est l'un des seuls dont ce ratio a diminué au cours des trois dernières années. L'encours de ses emprunts a également augmenté de 7,2 %. A seulement 263 164 TW\$ (8 570 \$), la dette du marché par personne est également exceptionnellement faible.

LE GOUVERNEMENT SINGAPOURIEN A INVESTI UNE GRANDE PARTIE DU PRODUIT DE SON ÉMISSION D'OBLIGATIONS, DE SORTE QUE SA DETTE NETTE EST EN RÉALITÉ BEAUCOUP PLUS FAIBLE QUE NE LE SUGGÈRENT LES CHIFFRES OFFICIELS. IL A NÉANMOINS SENSIBLEMENT AUGMENTÉ SES EMPRUNTS PENDANT LA PANDÉMIE POUR SOUTENIR L'ÉCONOMIE.

RENDEMENT TOTAL OBLIGATIONS SOUVERAINES (INDEXÉ, COUVERT EN USD) – ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



Source: Bloomberg, Janus Henderson Mars 2023

Singapour

Singapour semble être l'un des pays les plus endettés au monde, du moins en termes de dette brute. Son ratio dette/PIB de 148 % est comparable à celui de l'Italie, mais le chiffre brut est quelque peu trompeur car il n'a pas été utilisé pour soutenir les dépenses courantes. Dans cette analyse, nous n'examinons que la dette brute, car il est extrêmement difficile de comparer les actifs financiers d'autant de pays différents. Le gouvernement de Singapour a investi une grande partie du produit de ses émissions d'obligations, de sorte que sa dette nette est en réalité beaucoup plus faible que ne le suggèrent les chiffres totaux. Il a toutefois sensiblement augmenté ses emprunts lors de la pandémie pour soutenir l'économie.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Marchés Emergents

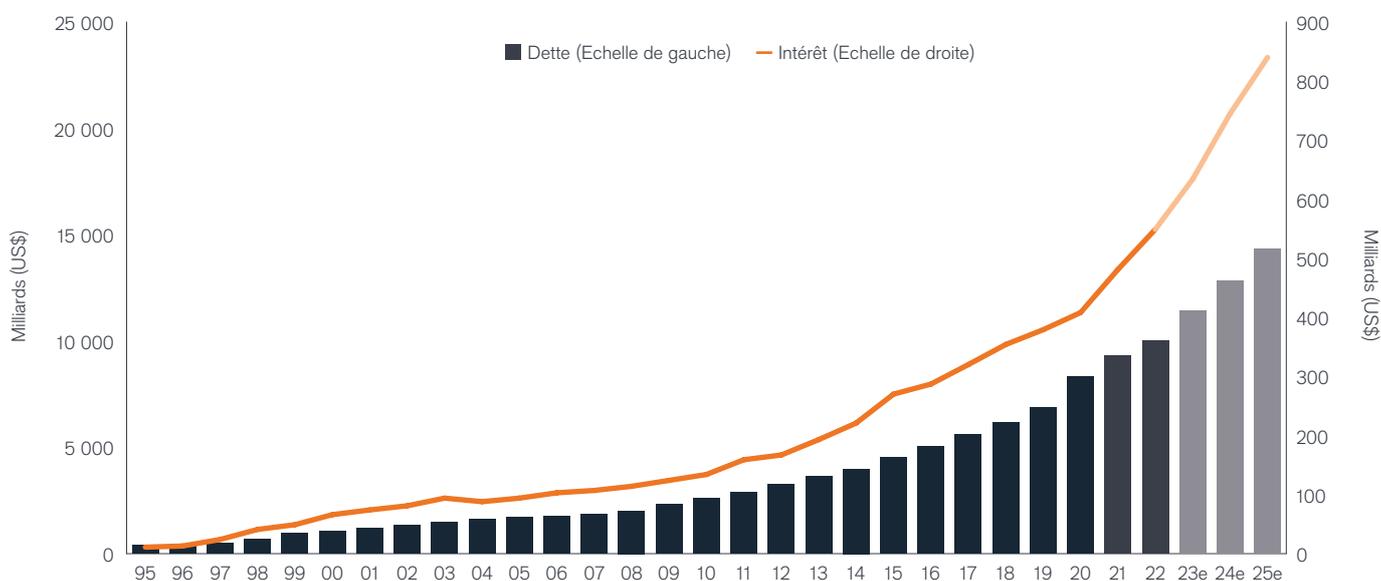
Brésil

La dette publique brésilienne de 7 290 milliards de réals brésiliens (1 400 milliards de dollars) a augmenté de 4,7 % en 2022, soit moins vite que l'augmentation mondiale, mais ses coûts d'intérêt ont bondi d'un tiers à la suite d'une hausse des taux d'intérêt. À 76 %, le ratio dette/PIB du Brésil est conforme à la moyenne mondiale mais il est élevé selon les normes des marchés émergents, figurant en deuxième position juste derrière l'Argentine parmi les pays de notre indice. Par personne, la dette souveraine brésilienne s'est élevée à 34 829 BRL en 2022 (6 675 dollars). Les emprunts devraient augmenter plus rapidement en 2023, d'environ un dixième, et les paiements d'intérêts augmenteront également d'environ un sixième.

Mexique

L'encours de la dette du gouvernement mexicain a atteint 14 300 milliards de pesos mexicains (736 milliards de dollars) en 2022, en hausse de 6,3 % en glissement annuel, soit une progression légèrement plus lente que la moyenne mondiale. Son ratio dette/PIB de 51 % est inférieur à la moyenne mondiale, mais se situe en milieu de peloton de ses homologues des marchés émergents. À 818 milliards de pesos mexicains (41 milliards de dollars) en 2022, le coût des intérêts a augmenté d'un peu moins d'un cinquième en glissement annuel et devraient augmenter d'un quart en 2023. Par personne, la dette souveraine mexicaine s'est élevée à 112 501 MXP (5 769 \$), ce qui est conforme à ses homologues d'Amérique latine.

MARCHÉS ÉMERGENTS – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Colombie

La dette souveraine de la Colombie a atteint 956 000 milliards de pesos colombiens (199 milliards de dollars) en 2022, en hausse de 11,8 % par rapport à l'année précédente, soit une augmentation plus rapide que la moyenne mondiale. Son ratio dette/PIB de 68 % est plus élevé que celui de ses homologues des marchés émergents. La Colombie paiera 42 000 milliards de pesos colombiens (9,9 milliards de dollars) d'intérêts en 2022, ce qui représente une augmentation de près d'un quart en glissement annuel. Par personne, la dette souveraine colombienne s'élevait à 18,4 millions de COP (3 830 \$), ce qui est inférieur à ses homologues d'Amérique latine et qui reflète des revenus par habitant inférieurs.

Inde

L'encours de la dette de l'Inde a augmenté d'un huitième pour atteindre le montant record de 1 900 milliards de dollars en 2022, même si son économie s'est développée à un rythme quasiment identique en termes nominaux, ce qui signifie que le ratio dette/PIB est resté stable, à 59 %. Sa dette par habitant n'est que de 1 337 dollars ce qui reflète l'importance de sa population et la faiblesse de ses revenus moyens. La facture d'intérêts de l'Inde, qui s'élevait à 119 milliards de dollars en 2022, a augmenté d'un septième en glissement annuel et devrait bondir d'un tiers cette année, la hausse des taux d'intérêt se répercutant sur les finances publiques.

DETTE PAR PERSONNE – USD, TAUX DE CHANGE CONSTANT

Pays	2019	2022	2025e
Brésil	\$5 118	\$6 675	\$8 423
Chili	\$3 385	\$5 919	\$7 945
Chine	\$1 730	\$2 250	\$3 014
Colombie	\$2 442	\$3 830	\$4 840
République Tchèque	\$7 303	\$12 326	\$15 519
Hongrie	\$8 482	\$12 294	\$15 362
Inde	\$926	\$1 337	\$1 736
Indonésie	\$1 376	\$2 180	\$2 373
Malaisie	\$5 478	\$7 138	\$8 680
Mexique	\$4 685	\$5 769	\$6 992
Pérou	\$1 666	\$2 568	\$2 906
Russie	\$1 483	\$2 815	\$4 167
Afrique du sud	\$3 295	\$4 595	\$5 614

Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

LA CHARGE D'INTÉRÊTS DE L'INDE, QUI S'ÉLÈVE À **119 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2022**, A AUGMENTÉ D'UN SEPTIÈME PAR RAPPORT À L'ANNÉE PRÉCÉDENTE ET DEVRAIT BONDIR D'UN TIERS CETTE ANNÉE, LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT SE RÉPERCUTANT SUR LES FINANCES DE L'ÉTAT.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Japon

Le Japon est célèbre pour être le pays le plus endetté au monde, avec des emprunts équivalents à 244 % de son PIB en 2022. La dette du Japon s'est élevée à 10 500 milliards de dollars à la fin 2022, mais elle a augmenté plus lentement que la moyenne mondiale, en hausse de 4,4 % l'année dernière. Cette progression a été plus rapide que celle du PIB nominal mais, le ratio dette/PIB étant aussi élevé, les emprunts ne doivent pas augmenter à plus de 40 % du rythme de la croissance économique pour que le ratio dette/PIB reste stable.

Les intérêts de la dette japonaise se sont élevés à 21 milliards de dollars en 2022, ce qui est particulièrement bas par rapport à la taille de ses emprunts, avec un taux d'intérêt effectif d'à peine 0,2 %, et reflète les années d'action de la Banque du Japon pour maintenir les taux d'intérêt à un niveau aussi bas que possible sur la courbe de rendement. L'écart croissant entre les taux japonais et ceux pratiqués dans le reste du monde a provoqué une extrême faiblesse du yen et a incité la Banque du Japon à revoir sa politique de contrôle de la courbe des taux

d'intérêt. Le coût du financement des emprunts du Japon augmente désormais ce qui signifie que le coût du service de la dette devrait augmenter de plus de 50% au cours des trois prochaines années, même si la charge fiscale de ces intérêts restera faible par rapport au PIB et à d'autres pays.

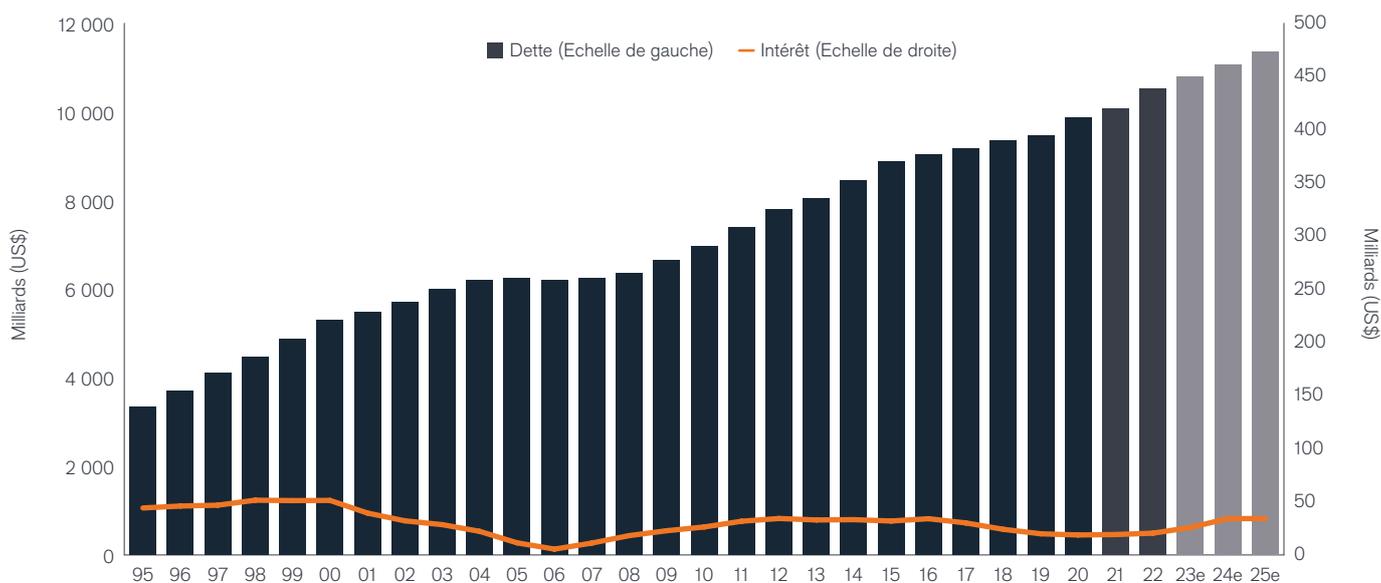
Les dettes considérables du Japon, son taux d'inflation croissant, la forte augmentation du coût du capital au niveau mondial et la pression exercée sur le taux de change sont autant d'éléments qui montrent clairement que la politique de contrôle de la courbe des rendements n'est pas viable. Ce n'est qu'une question de temps avant que le Japon ne change de cap.

DETTE PAR PERSONNE – USD, TAUX DE CHANGE CONSTANT

Pays	2019	2022	2025e
Japon	\$75 252	\$84 837	\$93 068

Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

JAPON – TAUX DE CHANGE CONSTANT



Source: EIU, Janus Henderson, Mars 2023

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

NOTE EXPLICATIVE

Emprunt public – pourquoi c’est important

Les gouvernements empruntent pour financer un déficit entre leurs plans de dépenses et leur capacité à lever des impôts. En période de ralentissement économique, les gouvernements augmentent considérablement leurs emprunts, les recettes fiscales diminuant et les emprunts étant nécessaires pour continuer de mettre en œuvre les programmes politiques, mais aussi dans le but délibéré de soutenir la demande dans l'économie. Lorsqu'un gouvernement dépense l'argent emprunté, il le fait en employant des travailleurs du secteur public, en versant des allocations sociales, en investissant dans les infrastructures, etc. Ces dépenses compensent l'augmentation considérable de l'épargne dans le secteur privé en période de récession. Elles contribuent à soutenir l'économie et empêchent la récession de s'aggraver.

C'est ce qui s'est passé durant la pandémie dans le monde entier.

Obligations d'Etat – la pierre angulaire des marchés financiers

Pour lever des fonds, les gouvernements émettent des obligations qui peuvent être librement négociées sur les marchés boursiers. En général, ces obligations versent un montant fixe aux investisseurs chaque année sous forme d'intérêts – le "coupon" – et ont une échéance fixe, par exemple 10 ans. Un coupon de 3 % sur une obligation de 100 dollars représente un intérêt annuel de 3 dollars.

Même si les taux d'intérêt en vigueur changent, le coupon reste fixé à 3 dollars, de sorte que le prix de l'obligation s'ajuste. Par exemple, si les taux tombent à 1,5 %, l'investisseur paiera près de 200 dollars pour cette obligation, ce qui générera une plus-value pour quiconque a acheté l'obligation au moment de son émission. La variation exacte du prix dépend de quelques autres facteurs, tels que la durée de l'obligation

avant son remboursement, mais cette dynamique explique pourquoi les marchés obligataires offrent autant d'options d'investissement, de la gestion des risques, la génération de revenus, la préservation du capital aux gains en capital. Il existe une stratégie pour atteindre tous ces différents objectifs.

Les banques centrales ont le pouvoir de fixer les taux d'intérêt à court-terme mais ce sont les marchés obligataires qui déterminent les taux d'intérêt que les emprunteurs, y compris les gouvernements, doivent payer à long-terme. La courbe de rendement représente les différents taux d'intérêt pour les emprunts à un jour et jusqu'à trente ans ou plus.

La courbe des taux permet non seulement aux investisseurs de valoriser les obligations avec précision, mais elle soutient également la valorisation de tout autre type d'actif. Ceci s'explique par le fait que les obligations d'État sont sans risque, du moins celles des pays affichant une cote de crédit solide. Vous connaissez avec certitude, dès le premier jour, le montant que vous recevrez en intérêts et celui que vous recevrez au moment du remboursement de l'obligation. Ce taux sans risque établit un plancher pour le rendement des actifs. Si le rendement potentiel d'un actif plus risqué n'atteint pas le niveau du taux sans risque, sa valeur diminuera. Si vous connaissez le rendement de l'actif le moins risqué, à savoir une obligation d'État, vous pouvez donc calculer le coût des actifs offrant un potentiel de rendement plus élevé, au vu de leur risque plus élevé. Ajouter des obligations d'État à un portefeuille d'actifs risqués, comme les actions, peut également permettre d'abaisser votre risque global sans diminuer vos rendements, grâce à l'alchimie mathématiquement rassurante de la théorie du portefeuille.

Ceci est, bien évidemment, un élément positif pour les épargnants, mais cela peut également permettre aux marchés de capitaux de financer efficacement les investissements productifs, ce qui est un point positif pour tous.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

Les données sur la dette publique, le PIB, les paiements d'intérêts sur la dette et les déficits budgétaires utilisés par Janus Henderson proviennent de l'EIU et sont complétées par des données provenant de sources nationales individuelles lorsque cela est nécessaire. Pour permettre une comparabilité totale entre les différents ensembles de données, toutes les données sont en valeur nominale en dollars US (c'est-à-dire non ajustées en fonction de l'inflation), sauf indication contraire. Les données sur le marché obligataire proviennent de Bloomberg. Janus Henderson a obtenu d'autres données auprès des banques centrales nationales, de l'OCDE, du FMI et de la Banque mondiale.

Les pays de l'indice Janus Henderson représentent, à eux tous, 88% du PIB global et les deux tiers de la population mondiale. Les chiffres ne sont pas mis à l'échelle pour tenir compte des parties du monde qui ne font pas partie de l'échantillon.

Assainissement budgétaire – Lorsqu'un gouvernement réduit le déficit budgétaire

Assouplissement quantitatif – Les banques centrales achètent des obligations et d'autres actifs en échange de monnaie nouvellement créée afin d'augmenter les liquidités dans l'économie et de réduire les taux d'intérêt. L'objectif est de soutenir l'activité économique.

Courbe des rendements – Un graphique indiquant les rendements d'obligations de qualité similaire par rapport à leurs échéances. Sur une courbe de rendement normale/ascendante, les rendements des obligations à plus longue échéance sont plus élevés que ceux des obligations à plus court terme. Une courbe des rendements peut indiquer les attentes du marché en termes de direction de l'économie d'un pays.

Déficit budgétaire de l'Etat – L'écart annuel entre les dépenses et les impôts (si les impôts sont supérieurs aux dépenses, les gouvernements ont un excédent budgétaire)

Dépenses publiques anticycliques – Lorsque l'économie est faible, le gouvernement dépense de l'argent pour soutenir l'activité. Lorsque l'économie est solide, le gouvernement peut réduire les dépenses pour ralentir l'activité et éviter la surchauffe.

Dette publique – Le montant total des emprunts en cours

Excédent budgétaire – Lorsqu'un gouvernement perçoit plus d'impôts qu'il ne dépense en services

Marché baissier – Marché financier sur lequel les prix des titres sont en baisse. Une définition généralement acceptée est une baisse de 20 % ou plus d'un indice sur une période d'au moins deux mois.

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.

Politique budgétaire – La politique du gouvernement concernant la détermination des taux d'imposition et des niveaux de dépenses. Elle se distingue de la politique monétaire, qui est généralement mise en place par une banque centrale. L'austérité budgétaire fait référence à l'augmentation des impôts et/ou à la baisse des dépenses en vue de réduire la dette publique. L'expansion budgétaire (ou « mesures de relance ») fait référence à l'augmentation des dépenses gouvernementales et/ou à la baisse des impôts.

Rendement à l'échéance – Les intérêts payés sur une obligation divisés par sa valeur de marché actuelle, en tenant compte du gain ou de la perte en capital qui surviendra si l'obligation arrive à échéance et est remboursée.

Rendement courant – Les intérêts payés sur une obligation divisés par sa valeur de marché actuelle

Resserrement quantitatif – Resserrement quantitatif est la réduction de la quantité totale de monnaie dans le système bancaire.

Volatilité – Variabilité rapide, imprévisible.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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

RATIO DETTE/PIB

Région	Pays	Dette/PIB 2019	Dette/PIB 2022	Dette prévue/PIB 2025
Asie-Pacifique hors Japon	Australie	47 %	61 %	61 %
	Hong Kong	44 %	54 %	51 %
	Singapour	125 %	146 %	140 %
	Taiwan	28 %	27 %	28 %
Marchés émergents	Brésil	74 %	76 %	84 %
	Chili	28 %	38 %	40 %
	Chine	17 %	18 %	20 %
	Colombie	56 %	68 %	70 %
	République Tchèque	30 %	46 %	46 %
	Hongrie	65 %	75 %	68 %
	Inde	53 %	59 %	61 %
	Indonésie	36 %	49 %	44 %
	Malaisie	52 %	64 %	69 %
	Mexique	47 %	51 %	52 %
	Pérou	27 %	36 %	35 %
	Russie	13 %	18 %	22 %
	Afrique du sud	57 %	70 %	69 %
	Europe hors Royaume-Uni	Belgique	98 %	105 %
Luxembourg		22 %	24 %	23 %
Danemark		34 %	32 %	32 %
Finlande		65 %	68 %	68 %
France		97 %	113 %	113 %
Allemagne		59 %	67 %	64 %
Grèce		181 %	176 %	164 %
Irlande		57 %	47 %	38 %
Israël		58 %	62 %	58 %
Italie		134 %	146 %	143 %
Pays-Bas		49 %	51 %	48 %
Espagne		98 %	116 %	112 %
Suède		35 %	34 %	33 %
Suisse	26 %	28 %	28 %	
Japon	Japon	224 %	244 %	244 %
Amérique du nord	Canada	93 %	111 %	113 %
	Etats-Unis	79 %	99 %	101 %
Royaume-Uni	Royaume-Uni	85 %	106 %	111 %
Monde			78 %	79 %

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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 - EN MILLIARDS DE DOLLARS PAR PAYS (AUX TAUX DE CHANGE DE 2022)

Région	Pays	Dettes Milliards USD						Dettes prévues Milliards USD	Augmentation de la dette Milliards USD	Augmentation de la dette %
		1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Asie-Pacifique hors Japon	Australie	\$139	\$106	\$638	\$890	\$943	\$987	\$1 107	\$349	55 %
	Hong Kong	\$13	\$17	\$159	\$162	\$182	\$196	\$218	\$38	24 %
	Singapour	\$65	\$100	\$479	\$526	\$581	\$611	\$669	\$132	28 %
	Taiwan	\$36	\$80	\$173	\$180	\$186	\$199	\$228	\$26	15 %
Marchés émergents	Brésil	\$97	\$143	\$1 054	\$1 268	\$1 335	\$1 398	\$1 789	\$344	33 %
	Chili	\$06	\$06	\$64	\$76	\$102	\$116	\$156	\$52	80 %
	Chine	\$55	\$390	\$2 405	\$2 990	\$3 331	\$3 145	\$4 238	\$740	31 %
	Colombie	\$06	\$21	\$123	\$149	\$178	\$199	\$255	\$76	62 %
	République Tchèque	\$10	\$18	\$77	\$95	\$113	\$134	\$163	\$57	74 %
	Hongrie	\$13	\$20	\$83	\$102	\$113	\$123	\$152	\$40	48 %
	Inde	\$85	\$157	\$1 281	\$1 519	\$1 691	\$1 895	\$2 526	\$614	48 %
	Indonésie	\$09	\$73	\$365	\$435	\$518	\$593	\$661	\$228	63 %
	Malaisie	\$21	\$28	\$180	\$199	\$222	\$242	\$304	\$63	35 %
	Mexique	\$47	\$105	\$586	\$638	\$692	\$736	\$911	\$150	26 %
	Pérou	\$15	\$22	\$54	\$65	\$83	\$86	\$100	\$32	59 %
	Russie	\$12	\$61	\$221	\$304	\$326	\$416	\$610	\$195	88 %
Afrique du sud	\$16	\$23	\$191	\$231	\$251	\$275	\$346	\$84	44 %	
Europe hors Royaume-Uni	Belgique	\$296	\$301	\$500	\$552	\$587	\$621	\$702	\$121	24 %
	Luxembourg	\$02	\$02	\$15	\$17	\$19	\$20	\$22	\$05	35 %
	Danemark	\$100	\$100	\$112	\$141	\$132	\$137	\$153	\$25	22 %
	Finlande	\$58	\$66	\$167	\$191	\$195	\$203	\$227	\$36	22 %
	France	\$745	\$932	\$2 542	\$2 844	\$3 021	\$3 199	\$3 616	\$656	26 %
	Allemagne	\$1 156	\$1 340	\$2 191	\$2 479	\$2 646	\$2 747	\$3 021	\$556	25 %
	Grèce	\$108	\$159	\$354	\$365	\$378	\$382	\$395	\$27	8 %
	Irlande	\$46	\$42	\$218	\$233	\$253	\$259	\$258	\$41	19 %
	Israël	\$118	\$121	\$238	\$286	\$304	\$307	\$348	\$69	29 %
	Italie	\$1 174	\$1 449	\$2 580	\$2 754	\$2 867	\$2 981	\$3 303	\$401	16 %
	Pays-Bas	\$258	\$252	\$423	\$466	\$481	\$537	\$583	\$114	27 %
Espagne	\$303	\$401	\$1 310	\$1 441	\$1 528	\$1 622	\$1 812	\$312	24 %	
Suède	\$126	\$116	\$171	\$191	\$190	\$198	\$213	\$27	16 %	
Suisse	\$186	\$223	\$198	\$213	\$218	\$228	\$243	\$30	15 %	
Japon	Japon	\$3 336	\$5 310	\$9 467	\$9 868	\$10 073	\$10 520	\$11 354	\$1 053	11 %
Amérique du nord	Canada	\$628	\$689	\$1 585	\$2 066	\$2 184	\$2 252	\$2 543	\$667	42 %
	Etats-Unis	\$3 604	\$3 410	\$16 801	\$21 017	\$22 284	\$24 836	\$28 104	\$8 035	48 %
Royaume-Uni	Royaume-Uni	\$454	\$501	\$2 312	\$2 692	\$2 906	\$3 106	\$3 720	\$793	34 %
Monde			\$16 788	\$49 499	\$57 911	\$61 480	\$66 167	\$77 164	\$16 668	34 %

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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 - EN MILLIARDS DE DOLLARS PAR RÉGION (AUX TAUX DE CHANGE DE 2022)

Région	Dettes Milliards USD						Dettes prévues Milliards USD	Augmentation de la dette Milliards USD	Augmentation de la dette %
	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Marchés Emergents	\$392	\$1 073	\$6 867	\$8 337	\$9 324	\$10 020	\$14 325	\$3 152	46 %
Asie-Pacifique hors Japon	\$253	\$302	\$1 449	\$1 759	\$1 892	\$1 993	\$2 222	\$545	38 %
Europe hors Royaume-Uni	\$4 676	\$5 503	\$11 019	\$12 172	\$12 818	\$13 441	\$14 896	\$2 422	22 %
Amérique du Nord	\$4 233	\$4 099	\$18 385	\$23 083	\$24 468	\$27 088	\$30 647	\$8 703	47 %
Royaume-Uni	\$454	\$501	\$2 312	\$2 692	\$2 906	\$3 106	\$3 720	\$793	34 %
Japon	\$3 336	\$5 310	\$9 467	\$9 868	\$10 073	\$10 520	\$11 354	\$1 053	11 %
Monde	\$13 344	\$16 788	\$49 499	\$57 911	\$61 480	\$66 167	\$70 101	\$16 668	34 %

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2022. 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.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONSULTER LE SITE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informations importantes

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

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

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services d'investissement sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en **Europe**, par Janus Henderson Investors International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (2678531), Henderson Equity Partners Limited (2606646) – (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (B22848, sise 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux **États-Unis**, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) Au **Canada**, les produits et les services sont offerts par l'intermédiaire de Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à **Singapour**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (199700782N). Cette annonce ou publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour ; (e) **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été vérifié par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; (f) en **Corée du Sud** ce document est publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (g) au **Japon**, par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par l'Agence des services financiers et enregistré en tant que société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement et d'intermédiaire et des activités de type II dans le domaine des instruments financiers ; (h) en **Australie** et en **Nouvelle-Zélande**, par Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) et ses personnes morales liées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) ; (i) au **Moyen-Orient**, par Janus Henderson Investors International Limited, réglementé par l'Autorité des services financiers de Dubaï en tant que bureau de représentation. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire.

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