

# JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

Édition 4

JUILLET 2023



# SOMMAIRE

---

Introduction	1
Panorama	2-4
Tendances sectorielles	5-7
Service de la dette et soutenabilité	8-9
Principales sociétés	10-11
Marchés obligataires	12
Opinion	13-14
Régions et pays	15-19
Annexes	20-24
Méthodologie	25
Glossaire	26
En quoi un endettement modéré est-il bénéfique ?	27-28

# INTRODUCTION

---

**JANUS HENDERSON EST UNE SOCIÉTÉ DE GESTION D'ACTIFS QUI INVESTIT SUR LES MARCHÉS OBLIGATAIRES MONDIAUX POUR LE COMPTE DE SES CLIENTS DANS LE MONDE ENTIER DEPUIS PLUS DE 35 ANS.**

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 **310,5 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 Corporate Debt?**

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

Le rapport permettra aux lecteurs de mieux comprendre l'univers des titres à revenu fixe et les opportunités qu'il offre.

# PANORAMA

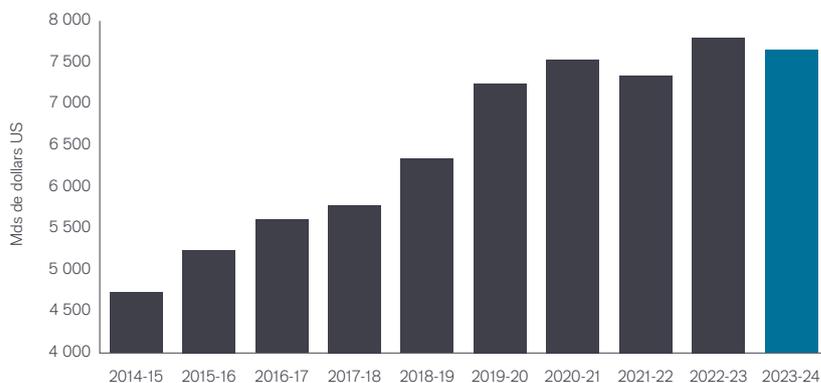
## Panorama

L'endettement des grandes entreprises a atteint un nouveau record en 2022/23, mais l'appétit pour la dette diminue.

Les grandes entreprises mondiales ont contracté un endettement net supplémentaire de 456 Mds USD<sup>1</sup> en 2022/23, une hausse qui porte l'encours total à 7 800 Mds USD, soit +6,2 % à taux de change constants. Après prise en compte de l'évolution des taux de change, ce chiffre dépasse le pic atteint en 2020. Toutefois, un cinquième de l'augmentation de la dette nette s'explique par le décaissement d'une partie des importantes liquidités accumulées par des entreprises comme Alphabet ou Meta.

L'endettement total, qui exclut les soldes de trésorerie, a ainsi progressé au niveau mondial de seulement 3,0 % à taux de change constants, soit environ la moitié du rythme moyen de la dernière décennie. La hausse des taux d'intérêt a contribué à ralentir l'appétit pour la dette, mais n'a pas encore eu d'impact significatif sur les coûts d'intérêt de la plupart des grandes entreprises.

## DETTE NETTE DES ENTREPRISES – MONDE (TAUX DE CHANGE CONSTANTS)



Source: Janus Henderson, Juin 2023. Rien ne garantit que les tendances passées se maintiendront ou que les prévisions se réaliseront.

## ENDETTEMENT NET PAR RÉGION (EN MDS USD)

Région	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Amérique du Nord	\$2 775	\$3 025	\$3 501	\$3 836	\$4 062	\$4 001	\$4 316
Marchés émergents	\$586	\$563	\$543	\$634	\$541	\$504	\$573
Europe (hors Royaume-Uni)	\$1 478	\$1 600	\$1 661	\$1 822	\$1 952	\$1 799	\$1 702
Royaume-Uni	\$402	\$444	\$448	\$482	\$536	\$518	\$474
Japon	\$468	\$462	\$463	\$490	\$600	\$625	\$616
Asie-Pacifique (hors Japon)	\$249	\$241	\$189	\$219	\$195	\$135	\$122
<b>Total</b>	<b>\$5 957</b>	<b>\$6 336</b>	<b>\$6 805</b>	<b>\$7 481</b>	<b>\$7 886</b>	<b>\$7 583</b>	<b>\$7 802</b>
Total (taux de change 2022/23)	\$5 609	\$5 781	\$6 341	\$7 247	\$7 538	\$7 346	\$7 802

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>1</sup> Retraité, à taux de change constants.

# PANORAMA (SUITE)

## Les bilans sont restés solides grâce à des bénéfices record

Sur l'année écoulée, la rentabilité a même dépassé le niveau, supérieur à la normale, de 2021/22. Les bénéfices mondiaux avant impôt (hors secteur financier) ont ainsi augmenté de 13,6 %<sup>2</sup> pour atteindre le chiffre record de 3 620 Mds USD, même si cette hausse a été fortement concentrée : neuf dixièmes de l'augmentation de 433 Mds USD des bénéfices à taux de change constants ont été réalisés par les producteurs de pétrole, qui ont profité de l'envolée des prix de l'énergie. Certains secteurs, notamment les télécommunications, les médias et l'exploitation minière, ont quant à eux vu leurs bénéfices diminuer par rapport à l'exercice précédent. L'augmentation des bénéfices a permis de renforcer les capitaux propres, ce qui signifie que le ratio d'endettement (endettement / capitaux propres), une mesure importante de la soutenabilité de la dette, est resté stable à 49 % par rapport à l'année précédente, malgré l'augmentation de la dette.

## Les flux de trésorerie s'affichent en retrait par rapport aux récents records

Les flux de trésorerie, qui tiennent compte de facteurs tels que les investissements et les besoins en fonds de roulement, n'ont toutefois pas suivi l'augmentation des bénéfices en 2022/23, puisqu'ils s'affichent en retrait de 3 %<sup>3</sup>. La moitié des entreprises incluses dans notre indice ont ainsi généré moins de trésorerie disponible sur l'exercice. Les flux de trésorerie se situant néanmoins à des niveaux historiquement hauts, la plupart de ces entreprises ont choisi d'augmenter les montants reversés aux actionnaires. Selon l'indice Janus Henderson Global Dividend Index, les versements de dividendes et les rachats d'actions ont atteint des niveaux record, totalisant 2 100 Mds USD<sup>4</sup>, contre 1 700 Mds USD l'année précédente.

Les dividendes et les rachats d'actions étant en hausse et les flux de trésorerie en baisse, les entreprises ont comblé l'écart par l'endettement ou par une réduction de leur trésorerie.

## CHIFFRES CLÉS DE L'ENDETTEMENT DES GRANDES ENTREPRISES MONDIALES

Chiffres clés	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Trésorerie et équivalents de trésorerie	\$3 604	\$4 114	\$3 977	\$3 947	\$4 992	\$5 468	\$5 187
Capitaux propres	\$10 489	\$11 927	\$12 664	\$13 180	\$13 778	\$15 406	\$15 940
Total des actifs	\$30 522	\$33 835	\$35 560	\$37 226	\$40 076	\$43 332	\$44 055
Dettes à court terme	\$1 832	\$2 003	\$2 039	\$2 303	\$2 387	\$2 438	\$2 477
Dettes à long terme	\$7 729	\$8 447	\$8 742	\$9 125	\$10 492	\$10 613	\$10 512
Endettement total	\$9 561	\$10 450	\$10 782	\$11 429	\$12 878	\$13 050	\$12 988
Endettement net	\$5 957	\$6 336	\$6 805	\$7 481	\$7 886	\$7 583	\$7 802
Résultat opérationnel	\$1 988	\$2 331	\$2 678	\$2 579	\$2 245	\$3 404	\$3 992
Charges d'intérêts	\$281	\$301	\$325	\$366	\$369	\$357	\$366
Intérêts / Résultat opérationnel	14%	13%	12%	14%	16%	10%	9%
Endettement net / Résultat opérationnel	300%	272%	254%	290%	351%	223%	195%
Endettement / Capitaux propres	57%	53%	54%	57%	57%	49%	49%

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>2</sup> Retraité, à taux de change constants.

<sup>3</sup> Source : Janus Henderson, FactSet, à taux de change constants.

<sup>4</sup> Hors secteur financier pour des raisons de comparabilité.

## La hausse des taux d'intérêt aura un impact sur les entreprises, mais avec un décalage dans le temps

L'étalement des échéances explique le faible impact, pour le moment, de la hausse des taux d'intérêt. Le resserrement des politiques monétaires se répercute plus rapidement au sein du système bancaire (par la hausse des taux d'intérêt des emprunts), alors que sur les marchés obligataires, la plupart des émissions s'effectuent à taux fixes, de sorte que les entreprises ne sont confrontées à des intérêts plus élevés que lorsqu'elles refinancent les obligations arrivant à échéance. Le coût des seuls intérêts a augmenté de 5,3 % à taux de change constants en 2022/23, avec d'importantes variations régionales. Aux États-Unis par exemple, où les entreprises ont davantage tendance à se financer sur les marchés obligataires, la charge globale des intérêts est restée stable par rapport à l'exercice précédent, alors que l'endettement net a poursuivi sa croissance<sup>5</sup>. En Europe, où le crédit bancaire joue un rôle plus important, le montant des charges financières a augmenté d'un sixième à taux de change constants, une hausse qui a contribué à la stabilité de l'endettement par rapport à l'exercice précédent<sup>6</sup>.

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES SONT PROCHES DE LEURS PLUS HAUTS NIVEAUX PLURIANNUELS, CE QUI OFFRE DES OPPORTUNITÉS AUX INVESTISSEURS.

## Les obligations d'entreprise offrent des opportunités intéressantes aux investisseurs

Le rendement médian, ou normatif, des obligations de qualité (investment grade) était de 4,9 % début mai, contre 4,1 % douze mois plus tôt et 1,7 % en 2021, une situation source d'opportunités pour les investisseurs obligataires. Mais, pour les émetteurs, ces rendements plus élevés sont synonymes de hausse des coûts, soit lorsque l'obligation arrive à échéance et doit être refinancée, soit lorsqu'ils choisissent d'augmenter leur endettement en émettant de nouveaux titres.

## Perspectives

### Les niveaux d'endettement devraient diminuer avec le ralentissement de l'économie

L'économie mondiale ralentit en raison de la hausse des taux d'intérêt, qui pèse sur la demande. En conséquence, les bénéfices des entreprises devraient diminuer par rapport à leurs récents records. La hausse des coûts d'emprunt et le ralentissement de l'activité économique devraient inciter les entreprises à chercher à rembourser une partie de leurs dettes, malgré des variations significatives entre les différents secteurs et entre les entreprises les plus dynamiques et celles les moins performantes. L'endettement net devrait diminuer plus faiblement que l'endettement total, car les entreprises riches en liquidités continuent de réduire leur trésorerie. Au global, nous attendons à une diminution de 1,9 % de l'endettement net cette année, qui devrait totaliser 7 650 Mds USD.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>5</sup> L'augmentation de l'endettement net aux États-Unis a également été favorisée par les entreprises riches en liquidités, qui ont réduit leur trésorerie, une réduction qui équivaut à un coût d'opportunité (sous la forme d'un manque à gagner en produits d'intérêts) mais évite d'augmenter les charges d'intérêts.

<sup>6</sup> À taux de change constants.

# TENDANCES SECTORIELLES

Le secteur d'activité d'une entreprise est le facteur clé dictant d'une part le ratio entre fonds propres et endettement, et d'autre part l'évolution de ce ratio à mesure que l'entreprise se développe et atteint sa maturité. La stabilité macroéconomique est également importante, car elle réduit les risques pour les emprunteurs comme pour les créanciers ; par ailleurs, la culture de chaque pays à l'égard de la dette et l'accès aux marchés des capitaux jouent aussi un rôle. Au-delà de ces facteurs géographiques, les mêmes schémas sectoriels se reproduisent partout dans le monde. Les actionnaires d'une entreprise dont les flux de trésorerie sont plus stables et prévisibles et qui disposent d'actifs solides, sont généralement satisfaits de voir leur entreprise emprunter de manière significative, afin de minimiser le financement par fonds propres et ainsi exploiter pleinement l'effet de levier. Les services aux collectivités en sont le parfait exemple. A contrario, les entreprises fortement exposées à la conjoncture économique, comme celles des secteurs des matériaux de construction ou de l'exploitation minière, doivent se montrer prudentes afin d'éviter qu'un ralentissement ne les mette dans l'incapacité d'assurer le remboursement de leurs dettes. Bien sûr, certaines entreprises se retrouvent en difficulté si elles empruntent trop (la société immobilière China Evergrande a ainsi imploré pour cette raison), mais le fait d'avoir trop de liquidités est un problème tout aussi sérieux pour les actionnaires. Les 84 Mds USD de trésorerie nette d'Alphabet représentent environ 6 % de la valeur de l'entreprise et pèsent sur les rendements des actionnaires, qui pourraient souhaiter utiliser ce capital de manière plus productive.

## LES SERVICES AUX COLLECTIVITÉS ONT LARGEMENT CONTRIBUÉ À L'AUGMENTATION DES EMPRUNTS DES ENTREPRISES À L'ÉCHELLE MONDIALE EN 2022/23.

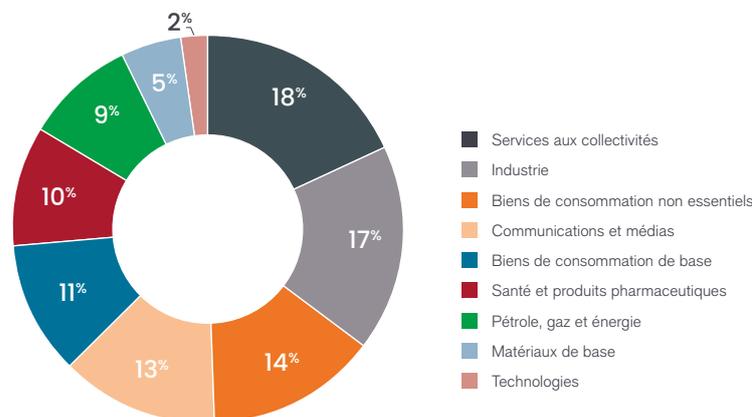
Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

## ENDETTEMENT NET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (EN MDS USD, 2022/23)



Source: Janus Henderson, Juin 2023

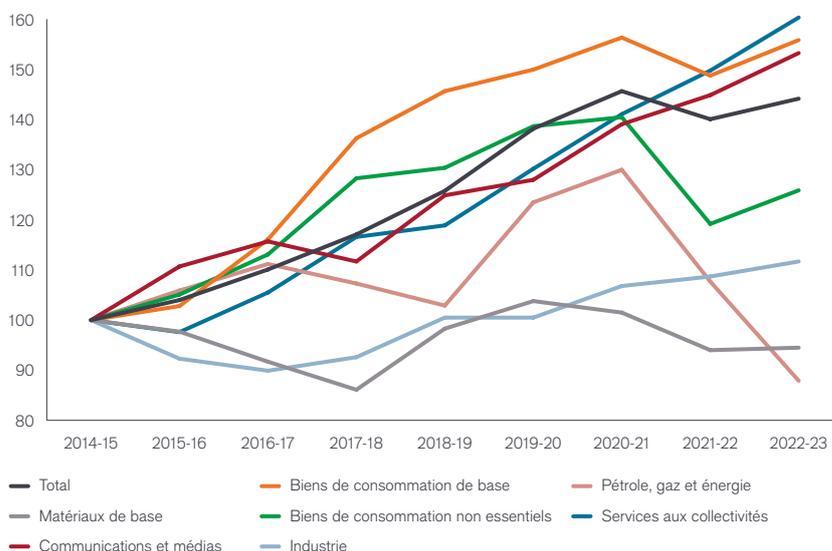
Le secteur des services aux collectivités est, de loin, celui qui a le plus contribué à l'augmentation mondiale des emprunts des entreprises en 2022/23 : son endettement a ainsi augmenté de 135 Mds USD à taux de change constants, soit une hausse de 10,8 %, nettement supérieure à la moyenne mondiale. Un montant qui représente plus d'un quart de l'augmentation de la dette nette mondiale, alors que ce secteur ne représente qu'un sixième de l'encours total. Les trois quarts des entreprises du secteur intégrées à notre indice ont vu leur endettement augmenter. Pour la plupart des acteurs des services aux collectivités, la rentabilité a été forte, mais les flux de trésorerie ont été négatifs après prise en compte d'importantes dépenses d'investissement et des dividendes. Par exemple, les investissements d'Endesa, en Espagne, ont été cinq fois supérieurs à son flux de trésorerie d'exploitation. Endesa, comme la plupart de ses homologues, a comblé ce déficit par l'endettement. L'augmentation de loin la plus importante de la dette du secteur est à mettre au crédit d'EDF, qui enregistre de lourdes pertes (en raison du contrôle des prix de l'énergie imposé par le gouvernement) et est en passe d'être nationalisé.

# TENDANCES SECTORIELLES (SUITE)

Les médias sont les deuxièmes plus grands contributeurs à l'augmentation mondiale de l'endettement net. Warner Bros Discovery a racheté Warner Media à AT&T, empruntant massivement pour réaliser cette opération, tandis qu'Alphabet et Meta ont puisé dans leurs importantes trésoreries pour financer de très gros rachats d'actions ainsi que des dépenses d'investissement. La moitié des autres acteurs des médias ont également augmenté leurs encours. Dans le secteur des logiciels, Microsoft a réduit de moitié sa trésorerie nette pour financer ses dividendes, ses rachats d'actions et ses investissements.

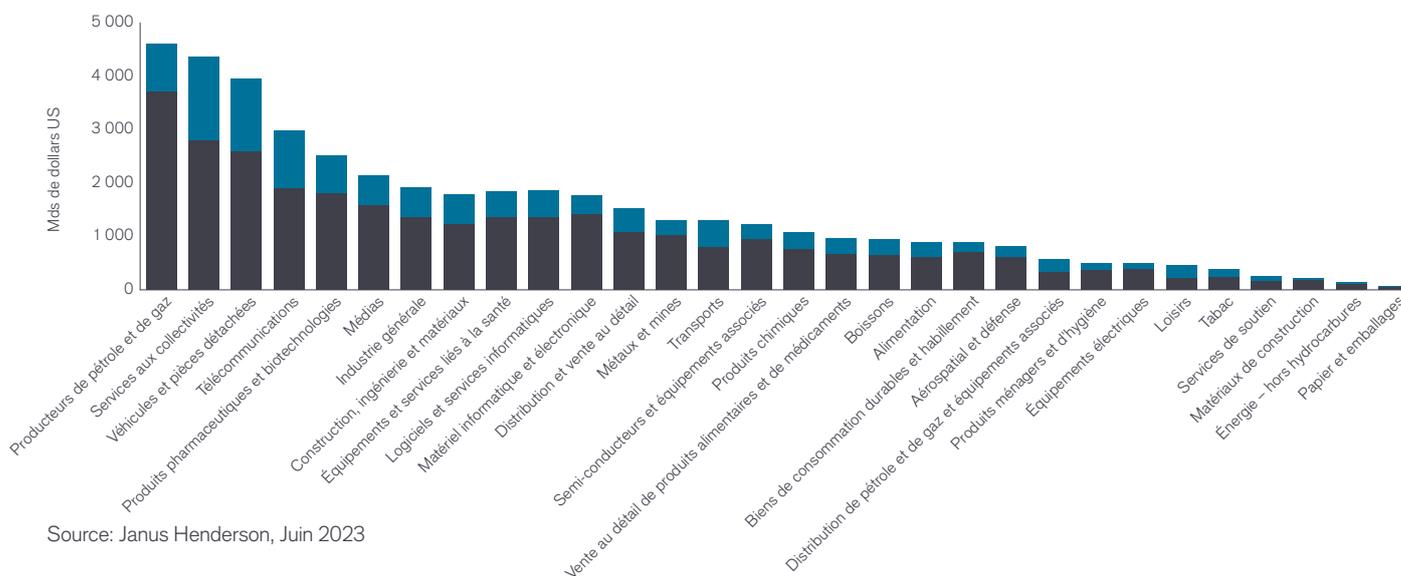
Les groupes de BTP et génie civil, en particulier en Chine et à Hong Kong, ont apporté la troisième contribution la plus importante à la croissance de l'endettement des entreprises sur l'exercice écoulé. Un quart de cette hausse est à attribuer à China State Construction Engineering, l'augmentation de ses besoins en fonds de roulement ayant entamé son flux de trésorerie, le groupe ayant par ailleurs fortement augmenté son dividende.

## ENDETTEMENT NET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (INDEXÉ)



Source: Janus Henderson, Juin 2023

## ACTIFS (DONT PART FINANCÉE PAR L'ENDETTEMENT) 2022/23



Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

## TENDANCES SECTORIELLES (SUITE)

Avec des dépenses d'investissement bien supérieures à ses flux de trésorerie, Amazon représente à lui seul près d'un dixième de l'augmentation mondiale de l'endettement net de l'indice en 2022/23, soit presque autant que tous les autres acteurs de la distribution et de la vente au détail y figurant. Cette hausse de 48,6 Mds USD de l'endettement est, de loin, la plus importante à l'échelle mondiale.

Malgré le poids majeur de certaines entreprises, l'augmentation de l'endettement ne se limite pas à ces dernières : sur les 933 entreprises de notre indice, près des trois cinquièmes (56 %) ont augmenté leur encours ou l'ont maintenu en 2022/23, contre un peu plus des deux cinquièmes sur les deux exercices précédents.

À l'inverse, certains secteurs ont vu leur endettement diminuer. Les producteurs de pétrole ont concentré l'essentiel de la baisse, et ce pour la deuxième année consécutive. Les flux de trésorerie disponibles ont explosé dans le secteur, totalisant plus de 500 Mds USD sur les deux derniers exercices (trois fois plus que le

total des cinq années précédentes).

L'endettement net des producteurs de pétrole a diminué de 130 Mds USD sur l'année écoulée, une baisse nettement inférieure à celle de 2021/22 (malgré des revenus nettement plus élevés) qui s'explique par des rachats d'actions et des dividendes record, ceux-ci ayant permis de redistribuer l'excès de capital aux actionnaires. Leur endettement n'a jamais été aussi faible depuis au moins 2014/15, date à laquelle nous avons commencé à collecter nos données. Les entreprises du secteur de l'énergie hors hydrocarbures ont également profité de prix de vente élevés, ce qui leur a permis de réduire leur endettement.

Les produits pharmaceutiques, l'automobile, les boissons et la défense figurent parmi les huit secteurs ayant diminué leur endettement sur l'exercice. La réduction la plus importante est intervenue chez AT&T, en contrepartie de l'opération conclue avec Warner Bros Discovery.

### ENDETTEMENT NET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (EN MDS USD, ANNÉES RETENUES)

Branche d'activité	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	Évolution 2022/23	Évolution 2022/23 à taux de change constants
Matériaux de base	\$430	\$446	\$437	\$404	\$407	0,6%	3,6%
Communications et médias	\$675	\$864	\$939	\$978	\$1,034	5,8%	8,8%
Biens de consommation de base	\$557	\$836	\$872	\$829	\$869	4,8%	7,9%
Biens de consommation non essentiels	\$888	\$1 232	\$1 248	\$1 059	\$1 119	5,7%	10,6%
Santé et produits pharmaceutiques	\$285	\$775	\$842	\$836	\$804	-3,8%	-2,4%
Industrie	\$1 204	\$1 210	\$1 285	\$1 308	\$1 344	2,8%	7,5%
Pétrole, gaz et énergie	\$790	\$975	\$1 026	\$850	\$694	-18,4%	-16,3%
Technologies	-\$283	\$14	\$15	\$21	\$141	585,8%	400,5%
Services aux collectivités	\$867	\$1 129	\$1 223	\$1 298	\$1 390	7,1%	10,8%
<b>TOTAL</b>	<b>\$5 412</b>	<b>\$7 481</b>	<b>\$7 886</b>	<b>\$7 583</b>	<b>\$7 802</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

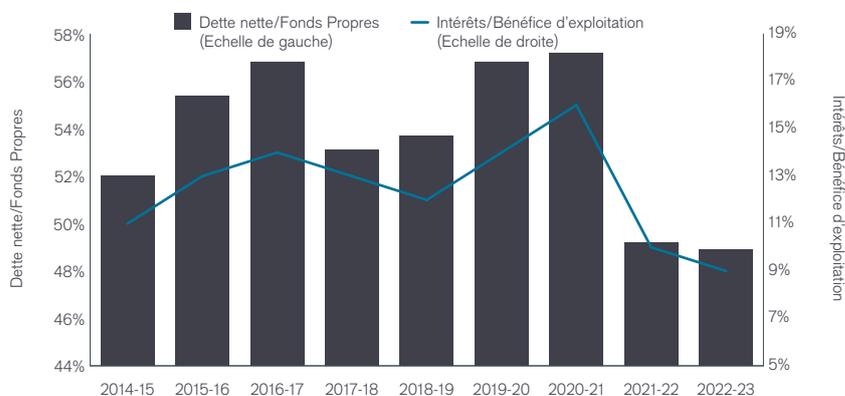
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

# SERVICE DE LA DETTE ET SOUTENABILITÉ

Les plus grandes entreprises mondiales commencent à peine à ressentir les effets de la hausse des taux d'intérêt. En effet, la faiblesse des coûts de financement perdure davantage que nous l'avions estimé dans notre rapport de l'an dernier. Cela a été particulièrement le cas aux États-Unis, où la charge d'intérêts pour 2022/23 a baissé par rapport à l'année précédente, malgré un endettement nettement plus élevé. Un phénomène qui s'explique en partie par le fait qu'un quart de l'augmentation de l'endettement net aux États-Unis résulte de la réduction de la trésorerie des acteurs riches en liquidités, mais aussi par la manière dont les entreprises ont recours à l'emprunt dans ce pays. Les grands groupes américains bénéficient d'un accès privilégié aux marchés des capitaux et sont en mesure d'émettre des obligations à taux fixe, de sorte qu'il faut attendre que ces obligations arrivent à échéance (et soient refinancées à des taux plus élevés) avant que la charge d'intérêts des entreprises ne commence à augmenter. Là où le financement bancaire représente une part plus importante du mix de financement, comme en Europe, la hausse des taux a été répercutée beaucoup plus rapidement. Le montant des intérêts décaissés par les entreprises européennes a ainsi bondi de 18 % par rapport à l'année précédente, à taux de change constants, alors que le niveau d'endettement n'était que légèrement plus élevé.

Les profits exceptionnels enregistrés par les entreprises sur les deux dernières années (avec des bénéfices d'exploitation mondiaux 50 % plus élevés entre 2021 et 2023 que la moyenne de 2017-2020) signifient que les charges d'intérêt représentent une part plus faible que jamais : seulement 9,2 % l'an dernier, contre une moyenne de 13,1 % sur les huit années précédentes. Cette situation est en train d'évoluer. Les bénéfices sont désormais sous pression et les coûts d'intérêt augmentent.

## SOUTENABILITÉ DE LA DETTE



Source: Janus Henderson, Juin 2023

**LES PLUS GRANDES ENTREPRISES MONDIALES COMMENCENT À PEINE À RESSENTIR LES EFFETS DE LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT. MAIS LES BÉNÉFICES SONT DÉSORMAIS SOUS PRESSION ET LES COÛTS D'INTÉRÊT AUGMENTENT.**

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# SERVICE DE LA DETTE ET SOUTENABILITÉ (SUITE)

Les investisseurs se basent sur le ratio d'endettement net pour évaluer le risque financier d'une entreprise, déterminer sa capacité à rembourser ses dettes et la comparer à ses pairs ou à des références sectorielles. Ce ratio mesure la dépendance de l'entreprise à l'égard des fonds empruntés par rapport aux fonds apportés par les actionnaires. Malgré l'augmentation des encours en 2022/23, le ratio mondial d'endettement net s'est maintenu à 49 %, soit un niveau inférieur à la moyenne de la dernière décennie. Il a particulièrement chuté dans le secteur en plein boom de l'énergie, où les bénéfices record sont venus renforcer les capitaux propres. Il est également en baisse pour les sociétés minières, qui font preuve de prudence en matière d'emprunt dans un secteur marqué par la volatilité, ainsi que pour les acteurs de la santé, les constructeurs automobiles et les producteurs de boissons. Sans la contribution du secteur pétrolier au désendettement, le ratio d'endettement net mondial aurait toutefois augmenté de 1,5 point de pourcentage par rapport à l'exercice précédent.

Sur le plan géographique, les États-Unis et la Chine ont vu leur ratio d'endettement net augmenter, alors que celui-ci a baissé au Royaume-Uni, au Japon et dans la plupart des grands marchés européens.

La hausse des coûts d'intérêt représentera une part nettement plus importante des bénéfices sur les deux prochaines années, une situation plus proche du pic de 2020 (qui était dû à la baisse des bénéfices et non à des taux d'intérêt plus élevés) que du creux de 2022. Cette situation devrait faire quelques victimes parmi les entreprises qui ont trop emprunté, mais globalement, l'endettement est bien couvert par les actifs et soutenu par des niveaux confortables de capitaux propres.

## RATIO D'ENDETTEMENT PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (%)

Secteur	Ratio dettes/capitaux propres – 2022/23	% du résultat opérationnel consacré aux charges d'intérêt – 2022/23
Technologies	7%	4.9%
Matériaux de base	32%	7.0%
Santé et produits pharmaceutiques	47%	9.1%
Biens de consommation de base	66%	9.8%
Pétrole, gaz et énergie	31%	5.5%
Services aux collectivités	145%	38.9%
Communications et médias	53%	13.9%
Industrie	65%	12.2%
Biens de consommation non essentiels	49%	7.1%
<b>Total</b>	<b>49%</b>	<b>9.2%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# PRINCIPALES SOCIÉTÉS

## PLUS GRANDS EMPRUNTEURS – EN MDS USD

Classement	Entreprise	2018-19	Entreprise	2019-20	Entreprise	2020-21
1	AT&T Inc.	\$193	Volkswagen AG	\$199	Volkswagen AG	\$207
2	Volkswagen AG	\$185	AT&T Inc.	\$176	AT&T Inc.	\$173
3	Mercedes-Benz Group AG	\$141	Mercedes-Benz Group AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152
4	Verizon Communications Inc.	\$130	Verizon Communications Inc.	\$129	Mercedes-Benz Group AG	\$143
5	Toyota Motor Corp.	\$128	Toyota Motor Corp.	\$129	Toyota Motor Corp.	\$141
6	Ford Motor Company	\$120	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127
7	Comcast Corporation	\$108	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111
9	CVS Health Corporation	\$88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$86	Deutsche Telekom AG	\$87	Charter Communications, Inc.	\$83
<b>Top 10</b>		<b>\$1 283</b>		<b>\$1 307</b>		<b>\$1 352</b>
<b>% de l'endettement net des 900 premières entreprises mondiales</b>		<b>19%</b>		<b>17%</b>		<b>17%</b>
11	Deutsche Telekom AG	\$86	CVS Health Corporation	\$81	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83
12	Charter Communications, Inc.	\$79	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79
13	General Motors Company	\$76	Shell Plc	\$78	AbbVie, Inc.	\$79
14	General Electric Company	\$75	General Motors Company	\$78	Shell Plc	\$76
15	Telefonica SA	\$72	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74
16	Petroleo Brasileiro SA	\$69	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69
17	PetroChina Company Limited	\$69	Telefonica SA	\$67	Enel SpA	\$68
18	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61	Duke Energy Corporation	\$62	Duke Energy Corporation	\$64
19	Duke Energy Corporation	\$59	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60	Petroleo Brasileiro SA	\$63
20	Walmart Inc.	\$57	International Business Machines Corporation	\$59	Walmart Inc.	\$63
<b>10 suivantes</b>		<b>\$703</b>		<b>\$718</b>		<b>\$718</b>
<b>Top 20</b>		<b>\$1 986</b>		<b>\$2 025</b>		<b>\$2 070</b>
<b>% de l'endettement net des 900 premières entreprises mondiales</b>		<b>29%</b>		<b>27%</b>		<b>26%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

## ENTREPRISES LES PLUS RICHES EN LIQUIDITÉS – EN MDS USD

Classement	Entreprise	2018-19	Entreprise	2019-20	Entreprise	2020-21
1	Apple Inc.	\$123	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109
2	Alphabet Inc.	\$95	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70
4	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$57
5	Microsoft Corporation	\$33	Microsoft Corporation	\$47	Microsoft Corporation	\$54
6	Meta Platforms Inc.	\$31	Meta Platforms Inc.	\$44	Meta Platforms Inc.	\$51
7	Cisco Systems, Inc.	\$21	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$32
8	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16	Sony Group Corporation	\$13	PDD Holdings Inc.	\$19
9	Kweichow Moutai Co., Ltd.	\$15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	JD.com, Inc.	\$18
10	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$10	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17
<b>Top 10</b>		<b>\$473</b>		<b>\$469</b>		<b>\$522</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# PRINCIPALES SOCIÉTÉS (SUITE)

## PLUS GRANDS EMPRUNTEURS – EN MDS USD (suite)

Classement	Entreprise	2021-22	Entreprise	2022-23
1	Toyota Motor Corp.	\$186	Verizon Communications Inc.	\$172
2	Volkswagen AG	\$185	Toyota Motor Corp.	\$167
3	AT&T Inc.	\$182	Volkswagen AG	\$164
4	Verizon Communications Inc.	\$174	AT&T Inc.	\$154
5	Deutsche Telekom AG	\$153	Deutsche Telekom AG	\$153
6	Mercedes-Benz Group AG	\$109	Comcast Corporation Class A	\$102
7	Comcast Corporation Class A	\$98	Charter Communications, Inc.	\$98
8	Bayerische Motoren Werke AG	\$96	Ford Motor Company	\$96
9	Charter Communications, Inc.	\$92	Mercedes-Benz Group AG	\$94
10	Ford Motor Company	\$90	Amazon.com, Inc.	\$85
<b>Top 10</b>		<b>\$1 366</b>		<b>\$1 287</b>
<b>% de l'endettement net des 900 premières entreprises mondiales</b>		<b>18%</b>		<b>16%</b>
11	General Motors Company	\$79	Enel SpA	\$84
12	Enel SpA	\$78	General Motors Company	\$82
13	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$76	Bayerische Motoren Werke AG	\$76
14	Duke Energy Corporation	\$68	Duke Energy Corporation	\$76
15	AbbVie, Inc.	\$68	Electricite de France SA	\$70
16	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$70
17	Hyundai Motor Company	\$65	Hyundai Motor Company	\$64
18	Vodafone Group Plc	\$62	NextEra Energy, Inc.	\$64
19	CVS Health Corporation	\$60	UnitedHealth Group Incorporated	\$62
20	Enbridge Inc.	\$60	Vodafone Group Plc	\$60
<b>10 suivantes</b>		<b>\$683</b>		<b>\$709</b>
<b>Top 20</b>		<b>\$2 048</b>		<b>\$1 996</b>
<b>% de l'endettement net des 900 premières entreprises mondiales</b>		<b>27%</b>		<b>26%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

## ENTREPRISES LES PLUS RICHES EN LIQUIDITÉS – EN MDS USD (suite)

Classement	Entreprise	2021-22	Entreprise	2022-23
1	Alphabet Inc.	\$111	Alphabet Inc.	\$84
2	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$89	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$83
3	China Mobile Limited	\$77	China Mobile Limited	\$68
4	Apple Inc.	\$54	Alibaba Group Holding Limited	\$49
5	Alibaba Group Holding Limited	\$51	Apple Inc.	\$37
6	Microsoft Corporation	\$48	PDD Holdings Inc.	\$28
7	Meta Platforms Inc.	\$34	Microsoft Corporation	\$26
8	JD.com, Inc.	\$25	Stellantis N.V.	\$25
9	PDD Holdings Inc.	\$22	JD.com, Inc.	\$23
10	Stellantis N.V.	\$20	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$22
<b>Top 10</b>		<b>\$531</b>		<b>\$445</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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

---

Le niveau plus élevé des taux d'intérêt dans le monde a fait baisser la valeur de marché des obligations d'entreprise. En effet, les coupons des obligations, c'est-à-dire le montant des intérêts à verser sur le montant initialement emprunté, sont fixes. Par conséquent, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'une obligation baisse pour que l'obligation et son coupon restent en équilibre avec l'offre et la demande du marché. Début mai, la valeur de marché des obligations de qualité (investment grade) de l'indice Bank of America/ICE<sup>7</sup> était inférieure de 9 % à leur valeur nominale<sup>8</sup>; les obligations high yield (à haut rendement, moins solvables) avaient pour leur part une valeur inférieure de 13 % à leur valeur nominale. Il y a deux ans, la valeur de marché des obligations investment grade et high yield était respectivement supérieure de 9 % et de 3 % à leur valeur nominale.

Le rendement médian, ou normatif, des obligations de qualité (investment grade) était de 4,9 % début mai, contre 4,1 % douze mois plus tôt et 1,7 % en 2021. Mais, pour les émetteurs, ces rendements plus élevés sont synonymes de hausse des coûts, soit lorsque l'obligation arrive à échéance et doit être refinancée, soit lorsqu'ils choisissent d'augmenter leur endettement en émettant de nouveaux titres. Ils sont ainsi protégés de la hausse des taux jusqu'à la maturité de leur émission. Cette protection se traduit dans les résultats des entreprises, car le coût des intérêts ne reflète pas encore totalement la hausse des taux d'intérêt du marché.

La valeur nominale totale des obligations de qualité et à haut rendement en circulation est restée globalement stable par rapport à l'année précédente, à 10 600 Mds USD, les nouvelles émissions ayant compensé les baisses de prix. Le segment high yield s'est contracté d'un dixième : un quart de cette réduction de 178 Mds USD s'explique par la promotion d'obligations au rang d'investment grade, mais les trois quarts restants reflètent les difficultés d'accès aux marchés des capitaux rencontrées par les émetteurs moins solvables sur le dernier exercice. Le segment investment grade a pour sa part augmenté de 165 Mds USD.

LA VALEUR DE MARCHÉ DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EST DÉSORMAIS INFÉRIEURE À LA VALEUR NOMINALE, CAR LES RENDEMENTS ONT AUGMENTÉ POUR REFLÉTER LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ. LES ENTREPRISES NE SERONT CONFRONTÉES À CES TAUX PLUS ÉLEVÉS QUE LORSQU'ELLES REFINANCERONT LEURS OBLIGATIONS.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>7</sup> Hors secteur financier.

<sup>8</sup> Le capital emprunté, qui sera remboursé à l'échéance de l'obligation.



La résilience de l'économie mondiale et les niveaux de rentabilité extraordinairement élevés dont les entreprises ont bénéficié au cours des deux dernières années sont le reflet des sommes considérables dépensées par les États, qui ont creusé leurs déficits, et des liquidités émises par les banques centrales, qui ont stimulé l'économie mondiale durant la pandémie. Notre récent indice de la dette souveraine met en évidence l'impact sévère de la crise sanitaire sur les finances publiques, alors que les bilans des entreprises restent en très bonne santé.

Ces deux stimuli, auxquels s'ajoutent les répercussions de la guerre en Ukraine, ont un effet très inflationniste. Les banques centrales ont ainsi passé l'année 2022 à relever, tardivement, leurs taux pour remettre l'inflation sous cloche. Un contexte qui a impacté les marchés financiers en 2022, y compris les prix des obligations d'entreprise, même si l'économie mondiale continue de se comporter mieux que prévu. La baisse actuelle de l'inflation signifie que le remède fonctionne et que le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin dans la plupart des régions du monde, même si des pays comme le Royaume-Uni ont encore du chemin à parcourir. La grande question est désormais de savoir combien de temps il faudra pour que la hausse des taux commence à se traduire par une augmentation du chômage, une baisse de la demande et, par conséquent, une diminution des bénéfices des entreprises. Les impacts se feront également ressentir avec plus ou moins de retard entre les différents secteurs et les différentes parties du monde. Outre le cycle de resserrement des banques centrales, nous surveillons de près l'impact sur le secteur

**LA RENTABILITÉ RECORD DES ENTREPRISES REFLÈTE LES SOMMES CONSIDÉRABLES DÉPENSÉES PAR LES GOUVERNEMENTS POUR COMBLER LES DÉFICITS ET LES LIQUIDITÉS INJECTÉES PAR LES BANQUES CENTRALES POUR STIMULER L'ÉCONOMIE MONDIALE AU COURS DE LA PANDÉMIE.**

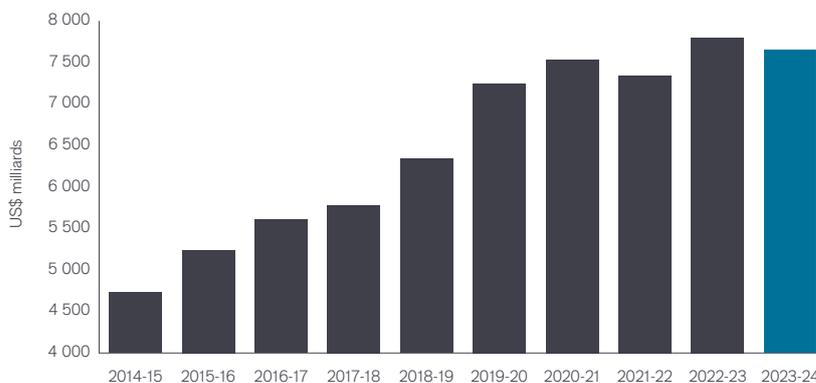
Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

## DETTE NETTE DES ENTREPRISES – MONDE



Source: Janus Henderson, Juin 2023. Rien ne garantit que les tendances passées se maintiendront ou que les prévisions se réaliseront.

bancaire, qui fait actuellement preuve d'une plus grande prudence et préserve ses liquidités à la suite de la faillite de plusieurs grandes banques. Nous nous attendons à ce que les banques prêtent moins, ce qui entraînera un resserrement des conditions financières et freinera la croissance économique sur le reste de l'année 2023. Par conséquent, les investisseurs doivent s'attendre à des performances économiques et boursières très hétérogènes.

Pour les entreprises qui réfléchissent à l'évolution de leur bilan, la hausse des taux a certainement commencé à refroidir l'appétit pour l'emprunt, mais celle-ci n'a pas encore eu d'impact majeur sur les bénéfices. En effet, les bénéfices ont été élevés ces dernières années et de nombreuses entreprises, en particulier celles qui empruntent principalement sur les marchés obligataires, ne ressentiront que graduellement les effets de la crise (seul un dollar sur sept des obligations émises doit être refinancé chaque année). Mais, quoi qu'il en soit, la hausse des coûts d'intérêt se répercutera sur les entreprises à court et moyen terme.

Si la forte hausse des taux d'intérêt s'est avérée être un frein important pour les rendements en 2022, elle s'accompagne néanmoins d'une lueur d'espoir : cette hausse signifie que le niveau de rémunération reprend aujourd'hui toute son importance, ce qui, pour les investisseurs en obligations d'entreprise, présente de réelles opportunités. Le rendement d'une obligation à l'achat est un élément important de la rémunération totale ; les investisseurs peuvent aujourd'hui, pour la première fois depuis des années, fixer cette rémunération à un niveau intéressant. De plus, lorsque les taux d'intérêt du marché baissent en raison d'une inflation plus faible et d'un ralentissement de l'économie, le prix des obligations augmente, ce qui est source de plus-values. D'après nos estimations, les banques centrales devraient entamer un cycle de réduction des taux en 2024, qui sera suivi d'une baisse des rendements. Les investisseurs peuvent tirer parti de l'opportunité que présentent les obligations d'entreprise de haute qualité, car celles-ci associent rémunération et diversification, deux avantages difficilement conciliables ces dernières années.

**LES REVENUS SONT DE NOUVEAU À L'HONNEUR – LES INVESTISSEURS OBLIGATAIRES PEUVENT DÉSORMAIS BÉNÉFICIER DE NIVEAUX DE REVENUS SIGNIFICATIFS POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS DES ANNÉES.**

**LA FIN PROCHAINE DU CYCLE DE HAUSSE DES TAUX OFFRE DE NOMBREUSES OPPORTUNITÉS AUX INVESTISSEURS OBLIGATAIRES.**

Le deuxième facteur qui détermine la rémunération des obligations d'entreprise est la perception du risque : si les fondamentaux d'une entreprise (croissance, ou solidité du bilan, par exemple) s'améliorent, il devient moins coûteux pour celle-ci d'emprunter et ses obligations surperforment le marché. L'inverse est également vrai : l'affaiblissement des fondamentaux se traduit par une sous-performance relative des obligations d'une entreprise. Un ralentissement, voire une contraction de l'économie, affectera la solvabilité de certains emprunteurs plus que d'autres. Dans cette phase du cycle de crédit, la sélection attentive des secteurs et des titres revêt une importance capitale. Dans ces conditions, nous accordons notre préférence aux entreprises en bonne santé, à savoir celles qui présentent des bilans solides, des flux de trésorerie disponibles réguliers et des fondamentaux résilients.

En résumé, bien que la trajectoire exacte de l'économie mondiale et des bénéfices des entreprises soit difficilement prévisible, la fin du cycle de resserrement des taux et le retour de l'enjeu « rémunération » signifient que les investisseurs en obligations d'entreprise ont de nombreuses raisons d'être optimistes.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

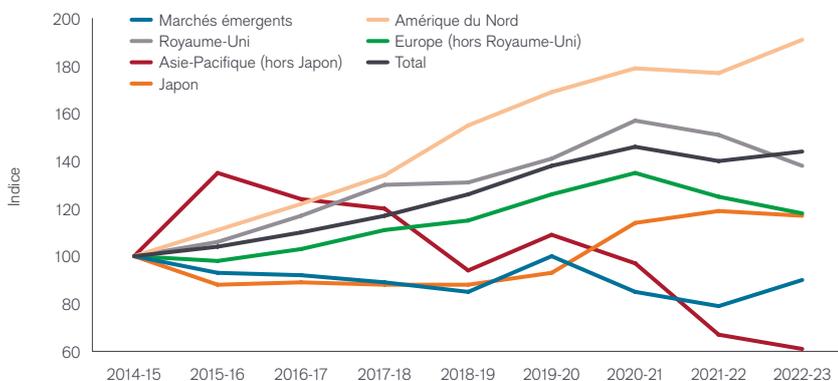
Les performances passées ne permettent pas de prédire les performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune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

\* the amount of interest paid on the original borrowed amount.

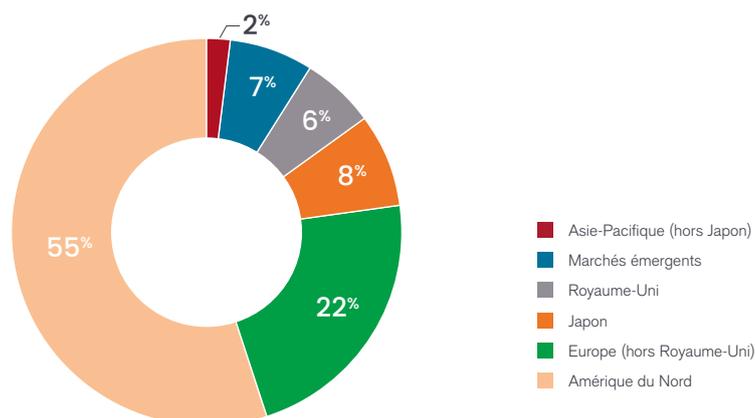
# RÉGIONS ET PAYS

## ENDETTEMENT NET (INDEXÉ)



Source: Janus Henderson, Juin 2023

## ENDETTEMENT NET - 2022/23



Source: Janus Henderson, Juin 2023

## ENDETTEMENT NET PAR RÉGION (EN MDS USD, ANNÉES RETENUES)

Région	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	Évolution 2022/23	Évolution 2022/23 à taux de change constants
Amérique du Nord	\$2,265	\$3,501	\$3,836	\$4,062	\$4,001	7.9%	8.4%
Marchés émergents	\$636	\$543	\$634	\$541	\$504	13.5%	19.5%
Europe (hors Royaume-Uni)	\$1,441	\$1,661	\$1,822	\$1,952	\$1,799	-5.4%	0.1%
Royaume-Uni	\$342	\$448	\$482	\$536	\$518	-8.5%	-2.3%
Japon	\$526	\$463	\$490	\$600	\$625	-1.5%	8.3%
Asie-Pacifique (hors Japon)	\$201	\$189	\$219	\$195	\$135	-10.0%	-8.8%
<b>Total</b>	<b>\$5,412</b>	<b>\$6,805</b>	<b>\$7,481</b>	<b>\$7,886</b>	<b>\$7,583</b>	<b>2.9%</b>	<b>6.2%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

## Amérique du Nord

### États-Unis

L'augmentation de 8,7 % de la dette nette des grandes entreprises américaines en 2022/23 (portée au niveau record de 3 660 Mds USD) a été supérieure à la moyenne mondiale. Cette hausse de 319 Mds USD a représenté les deux tiers de l'augmentation mondiale, soit bien plus que la part de 48 % de l'encours des emprunts détenue par les entreprises américaines. Cinq entreprises (Amazon, Warner Bros Discovery, Alphabet, Microsoft et Meta) sont à l'origine de la moitié de l'augmentation de l'endettement net des entreprises américaines, complétant leurs flux de trésorerie soit en réduisant leurs liquidités, soit en contractant de nouvelles dettes afin de financer des investissements, des acquisitions, des dividendes et des rachats d'actions. 59 % des entreprises américaines se sont endettées davantage au cours de l'année écoulée, contre 54 % en dehors des États-Unis. Alphabet, Apple et Microsoft figurent toujours parmi les dix entreprises les mieux dotées en trésorerie au monde.

Avec un ratio d'endettement net de 67 %, les entreprises américaines ont davantage recours à l'emprunt que celles de la plupart des pays comparables. Le ratio de l'Allemagne est plus élevé, reflet de son industrie lourde, tandis que les services aux collectivités et les télécommunications expliquent en grande partie le niveau plus élevé de l'Espagne. Huit entreprises américaines sur dix ont un endettement net au bilan, contre six sur dix en dehors des États-Unis.

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

## Canada

Le ratio d'endettement net des entreprises canadiennes est de 74 %, soit supérieur à celui des États-Unis et à la moyenne mondiale, en raison de la forte pondération des entreprises endettées dans les secteurs de la distribution, des communications et des médias. L'endettement a cependant augmenté plus lentement que la moyenne mondiale en 2022/23, avec une hausse de 4,3 % à taux de change constants.

## Europe (hors Royaume-Uni)

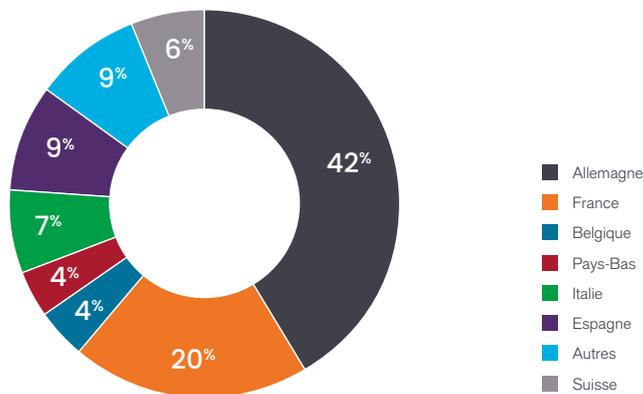
### France

Les entreprises françaises affichent une dette nette de 333 Mds USD, ce qui les place au sixième rang mondial. Elles n'ont emprunté que 1,2 % de plus sur l'exercice 2022/23, à taux de change constants, et seulement un tiers d'entre elles (36 %) ont augmenté leur encours de crédit. Nul doute que la hausse des taux d'intérêt les a dissuadées de contracter de nouveaux emprunts. Le coût du financement de la dette des entreprises françaises a augmenté de 19,9 % en 2022/23, la hausse des taux d'intérêt pesant sur les bénéficiaires des entreprises. Néanmoins, leur rentabilité est restée proche des niveaux exceptionnels de 2021/22, ce qui leur a permis de renforcer leurs fonds propres malgré des dividendes et des rachats d'actions importants dans ce pays. Le ratio d'endettement net global de la France est ainsi tombé à 42,7 %, soit un niveau nettement inférieur à la moyenne mondiale.

### Allemagne

Les entreprises allemandes représentent la deuxième plus grande part de l'endettement net mondial, après les États-Unis, en raison de la forte intensité capitalistique d'une grande partie de l'industrie du pays. À 84,6 %, le ratio d'endettement net de l'Allemagne est le deuxième plus élevé des grandes économies après celui de l'Espagne. Les encours ont diminué de 2,0 % à taux de change constants, pour atteindre 708 Mds USD en 2022/23, principalement sous l'effet des secteurs automobile, des services aux collectivités et de la santé. Les hausses de taux y ont entraîné une augmentation des coûts d'intérêt de 13,8 % à

## ENDETTEMENT NET - 2022/23 EUROPE (HORS ROYAUME-UNI)



Source: Janus Henderson, Juin 2023

taux de change constants. Moins de la moitié des entreprises allemandes de notre indice ont augmenté leur endettement sur l'exercice.

### Suisse

La dette des entreprises suisses a augmenté de 17 Mds USD à taux de change constants, pour atteindre le niveau record de 104 Mds USD, soit une hausse de 20,0 %. Nestlé, qui représente la moitié de la dette des entreprises helvétiques au sein de notre indice, a vu son endettement augmenter de 16,5 Mds USD<sup>9</sup> pour financer de généreux rachats d'actions, un dividende élevé, une augmentation des stocks et la poursuite des investissements. Deux tiers des entreprises suisses de notre indice ont contracté davantage de dette en 2022/23.

### Italie

Les emprunts des entreprises italiennes ont diminué de 2,7 % à taux de change constants. Enel Spa, la compagnie d'électricité qui se taille la part du lion dans l'endettement des entreprises italiennes figurant dans notre indice, a emprunté pour financer ses investissements et ses dividendes, mais la plupart des autres entreprises ont soit réduit leurs emprunts, soit les ont maintenus.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>9</sup> A taux de change constants.

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

## Espagne

Les entreprises espagnoles de services aux collectivités empruntent également beaucoup pour financer leurs dépenses d'investissement, bien que leur dette globale n'ait augmenté que de 2,1 % à taux de change constants et que la majorité des entreprises de notre indice ait réduit leur endettement. La baisse la plus importante a été enregistrée par Telefonica, dont les flux de trésorerie et la réduction des dépenses d'investissement ont permis de réduire la dette. Iberdrola a dépassé Telefonica au classement des entreprises espagnoles ayant la dette nette la plus élevée.

## Belgique

L'indice compte très peu de sociétés belges, de sorte que la baisse de 6,9 % de la dette nette a été fortement influencée par Anheuser-Busch Inbev, qui a bénéficié de flux de trésorerie importants et a réduit ses dépenses d'investissement, remboursant ainsi une partie de sa dette au cours de l'année. Les deux autres entreprises de l'indice ont légèrement augmenté leur endettement.

## Pays-Bas

Les trois quarts des entreprises néerlandaises de notre indice ont réduit leur endettement, ce qui a entraîné une baisse de 2,5 % de l'encours net sur l'année, qui atteint 59,6 Mds USD à taux de change constants. Les coûts d'intérêt ont néanmoins augmenté de 9 % en raison de la hausse des taux. Le sidérurgiste luxembourgeois ArcelorMittal, coté aux Pays-Bas, est l'entreprise qui a le plus réduit sa dette. Ses bénéfices ont fortement diminué au cours de l'année, mais elle a maîtrisé son besoin en fonds de roulement et réduit ses rachats d'actions, ce qui lui a permis de dégager un flux de trésorerie important. C'est la société Philips, déficitaire, qui a le plus augmenté son endettement.

## Danemark

La dette des entreprises danoises a fortement augmenté sur l'année, principalement en raison de l'acquisition d'Atos Medical par Coloplast, des pertes et des dépenses d'investissement de Vestas Wind, et des dividendes et rachats d'actions très importants de Moller Maersk.

## Suède

Toutes les entreprises suédoises de notre indice, à l'exception d'une seule, ont augmenté leur endettement ou réduit leur trésorerie en 2022, ce qui représente une hausse de leur endettement global net de 47,8 % à taux de change constants. L'augmentation de la charge d'intérêts a augmenté dans la même proportion. Volvo a le plus contribué à cette hausse, empruntant pour répondre à la forte demande émanant de ses clients, tandis qu'Ericsson a eu recours à l'emprunt pour financer l'acquisition de l'entreprise américaine Vinage, spécialisée dans le cloud.

## Norvège

L'augmentation des flux de trésorerie du groupe pétrolier Equinor a entraîné une forte baisse de l'endettement net des entreprises norvégiennes.

## Royaume-Uni

L'endettement net des entreprises britanniques a diminué de 1,8 % à taux de change constants en 2022/23, 44 % des entreprises de notre indice faisant état d'une baisse de leurs encours. Les producteurs de pétrole Shell et BP, qui ont bénéficié de flux de trésorerie exceptionnellement élevés, malgré des rachats d'actions record et des dividendes en hausse, ont le plus contribué à cette baisse. La plupart des sociétés minières ont toutefois vu leur endettement net augmenter, en raison de la pression exercée sur les flux de trésorerie par la baisse des prix des matières premières ; par exemple, Rio Tinto a versé un dividende deux fois supérieur à son flux de trésorerie disponible.

Grâce à la bonne tenue des bénéfices et à la baisse de l'encours, le ratio d'endettement net des entreprises britanniques est tombé à 57 %, son niveau le plus bas depuis 2018, et s'affiche en baisse dans plus de la moitié des secteurs représentés dans notre indice.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

## Asie-Pacifique (hors Japon)

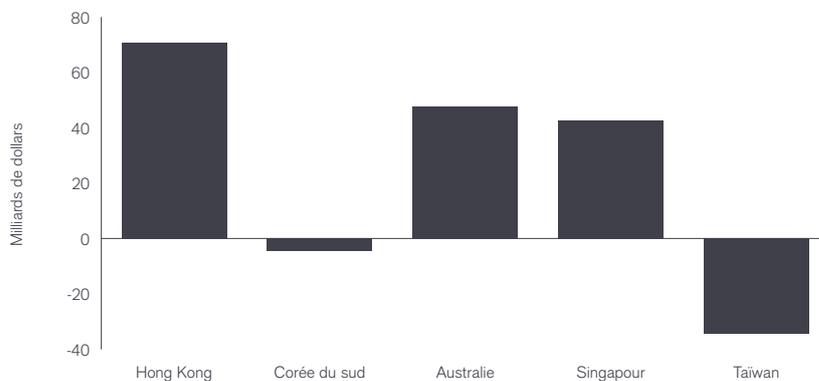
### Australie

Plus de la moitié des entreprises australiennes de notre indice ont remboursé leur endettement en 2022<sup>10</sup>, le secteur pétrolier étant celui ayant le plus réduit ses dettes. L'endettement net a diminué d'un sixième à taux de change constants (-18,0 %). À la fin de l'année fiscale australienne, alors que le boom minier touchait à son terme, le secteur minier disposait d'une trésorerie nette positive pour la première fois depuis au moins 2014<sup>11</sup>. À la fin du mois de décembre, les résultats semestriels ont montré que ce secteur était à nouveau dans le rouge, les dividendes de BHP et de Fortescue, bien que réduits de manière significative, ayant dépassé les flux de trésorerie générés durant la période. Ces deux secteurs cycliques ne supportent généralement pas un endettement très important, en particulier les sociétés minières. Leur part significative au sein du marché australien signifie que le ratio d'endettement net des entreprises de ce pays, qui est de 29 %, est largement inférieur à celui de ses homologues internationaux.

### Hong Kong

L'endettement net a diminué à Hong Kong pour la deuxième année consécutive, en baisse de 6,2 % à taux de change constants, pour atteindre son niveau le plus bas depuis au moins 2014/2015. Les flux de trésorerie significatifs de la compagnie maritime Cosco et du producteur de pétrole CNOOC ont été les plus importants contributeurs à la baisse, bien que davantage d'entreprises (57 %) aient fait le choix d'augmenter leur endettement plutôt que de le réduire. Le ratio d'endettement net global des entreprises hongkongaises, qui n'est que de 8,6 %, est l'un des plus faibles au monde. Les coûts d'intérêt commencent toutefois à augmenter à Hong Kong. S'élevant à 13,5 Mds USD en 2022/23, ceux-ci atteignent leur niveau le plus élevé depuis au moins 2014/2015.

## ENDETTEMENT NET - 2022/23 ASIE-PACIFIQUE (HORS JAPON)



Source: Janus Henderson, Juin 2023

LA DETTE NETTE A DIMINUÉ À HONG KONG POUR LA DEUXIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE, EN BAISSE DE 6,2 % À TAUX DE CHANGE CONSTANTS, POUR ATTEINDRE SON NIVEAU LE PLUS BAS DEPUIS AU MOINS 2014/2015.

### Taïwan

9 des 13 entreprises taïwanaises de notre indice affichent une trésorerie nette positive dans leur bilan, les deux tiers étant détenus par Taiwanese Semiconductor. C'est cette entreprise qui a le plus contribué à l'augmentation de 24,4 % à taux de change constants de la trésorerie nette des entreprises du pays en 2022/23, suivie par la compagnie maritime Evergreen Marine, qui a bénéficié de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement mondiale pendant la pandémie.

### Singapour

La réduction de la trésorerie de Sea Limited, exploitant de services en ligne grand public, en raison de la poursuite de ses pertes et de ses dépenses d'investissement, a été le principal facteur d'augmentation de l'endettement des quelques sociétés intégrées à notre indice.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

<sup>10</sup> De nombreuses entreprises australiennes clôturent leur exercice en juin, de sorte que les données australiennes sont moins récentes que celles de la plupart des autres régions du monde.

<sup>11</sup> Rio Tinto figure dans la section Royaume-Uni de notre indice.

# RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

## Japon

55 % des entreprises japonaises ont contracté un endettement supérieur, ce qui représente une augmentation nette de 8,3% à taux de change constants. Sony enregistre la plus forte hausse, représentant un peu plus de la moitié de l'augmentation au Japon. Cette entreprise a immobilisé des capitaux dans les stocks de l'activité jeux vidéo et a également fait l'acquisition de nouveaux contenus. En raison des facteurs culturels, le Japon affiche le ratio d'endettement net le plus faible des grandes nations industrialisées.

## Marchés Émergents

### Chine

Les bénéfices des entreprises chinoises ont chuté en 2022/23, reflétant les perturbations économiques causées par la politique zéro covid jusqu'à son abandon en janvier 2023. L'endettement a augmenté d'un tiers à taux de change constants, quelques entreprises concentrant l'essentiel de la hausse. C'est la société China Petroleum & Chemical qui a le plus contribué à cette augmentation. En tant qu'opérateur aval, elle a subi une contraction de ses marges en raison des prix élevés du pétrole et a en outre distribué un important dividende sur les bénéfices de l'exercice précédent. Une contraction des flux de trésorerie a impacté China State Construction Engineering, à l'instar de plusieurs autres grandes entreprises. A contrario, le positionnement plus amont de Petrochina a permis à cette société d'enregistrer une forte baisse de son endettement.

### Brésil

Le contraste entre un secteur pétrolier en plein essor et un secteur minier en contraction était manifeste dans ce pays. Petrobras a permis à la dette nette globale de diminuer de 6,6 % à taux de change constants, alors que chez Vale, les dividendes et les rachats d'actions ont largement dépassé le flux de trésorerie disponible, ce qui a eu pour effet d'augmenter son endettement.

### Mexique

L'augmentation de 8,6 %, à taux de change constants, de l'endettement net des entreprises mexicaines est principalement à imputer au brasseur FEMSA, qui a eu recours à l'emprunt pour réaliser différentes acquisitions et financer ses investissements, même si toutes les entreprises, sauf une, ont augmenté leurs encours sur l'année.

LES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES CHINOISES ONT CHUTÉ EN 2022/23, REFLÉTANT LES PERTURBATIONS ÉCONOMIQUES CAUSÉES PAR LA POLITIQUE ZÉRO-COVID JUSQU'À SON ABANDON EN JANVIER. LES DETTES ONT AUGMENTÉ D'UN TIERS À TAUX DE CHANGE CONSTANTS, CONCENTRÉES SUR QUELQUES ENTREPRISES.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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)

### ENDETTEMENT NET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (EN MDS USD À TAUX DE CHANGE COURANTS – ANNÉES RETENUES)

Branche d'activité	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Évolution 2022/23	Évolution 2022/23 à taux de change constants
Matériaux de base	\$430	\$437	\$404	\$407	0,6%	3,6%
Communications et médias	\$675	\$939	\$978	\$1 034	5,8%	8,8%
Biens de consommation de base	\$557	\$872	\$829	\$869	4,8%	7,9%
Biens de consommation non essentiels	\$888	\$1 248	\$1 059	\$1 119	5,7%	10,6%
Santé et produits pharmaceutiques	\$285	\$842	\$836	\$804	-3,8%	-2,4%
Industrie	\$1 204	\$1 285	\$1 308	\$1 344	2,8%	7,5%
Pétrole, gaz et énergie	\$790	\$1 026	\$850	\$694	-18,4%	-16,3%
Technologies	-\$283	\$15	\$21	\$141	585,8%	400,5%
Services aux collectivités	\$867	\$1 223	\$1 298	\$1 390	7,1%	10,8%
<b>TOTAL</b>	<b>\$5 412</b>	<b>\$7 886</b>	<b>\$7 583</b>	<b>\$7 802</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

### ENDETTEMENT NET PAR SECTEUR (EN MDS USD À TAUX DE CHANGE COURANTS – ANNÉES RETENUES)

Branche d'activité	Secteur	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Évolution 2022/23	Évolution 2022/23 à taux de change constants
Matériaux de base	Métaux et mines	\$287	\$193	\$155	\$148	-4,5%	-1,3%
	Produits chimiques	\$95	\$205	\$212	\$214	1,3%	5,0%
	Matériaux de construction	\$20	\$20	\$22	\$21	-7,2%	-9,6%
	Papier et emballages	\$16	\$18	\$17	\$20	17,3%	17,8%
Communications et médias	Médias	\$23	\$91	\$80	\$176	121,8%	114,9%
	Télécommunications	\$652	\$844	\$896	\$855	-4,5%	-1,2%
Biens de consommation de base	Vente au détail de produits alimentaires et de médicaments	\$177	\$235	\$209	\$227	8,4%	11,5%
	Alimentation	\$112	\$205	\$213	\$230	7,7%	9,5%
	Produits ménagers et d'hygiène	\$58	\$80	\$94	\$106	12,5%	17,0%
	Boissons	\$144	\$233	\$206	\$194	-5,8%	-4,2%
	Tabac	\$67	\$119	\$107	\$113	5,6%	13,4%
Biens de consommation non essentiels	Distribution et vente au détail	\$98	\$64	\$41	\$118	188,6%	166,3%
	Biens de consommation durables et habillement	\$36	\$22	-\$5	\$33	-752,8%	-1007,9%
	Véhicules et pièces détachées	\$666	\$980	\$860	\$793	-7,8%	-2,1%
	Loisirs	\$88	\$182	\$162	\$174	7,1%	8,4%
Santé et produits pharmaceutiques	Produits pharmaceutiques et biotechnologies	\$109	\$472	\$435	\$398	-8,6%	-6,9%
	Équipements et services liés à la santé	\$175	\$370	\$401	\$407	1,3%	2,5%
Industrie	Aérospatial et défense	\$35	\$137	\$131	\$127	-3,2%	-3,0%
	Industrie générale	\$601	\$401	\$405	\$390	-3,7%	2,3%
	Transports	\$223	\$341	\$343	\$340	-0,9%	4,0%
	Construction, ingénierie et matériaux	\$229	\$311	\$321	\$366	14,0%	19,8%
	Services de soutien	\$44	\$65	\$69	\$72	5,5%	7,3%
Pétrole, gaz et énergie	Équipements électriques	\$22	\$20	\$36	\$44	22,6%	25,1%
	Producteurs de pétrole et de gaz	\$610	\$772	\$599	\$456	-23,9%	-22,2%
	Distribution de pétrole et de gaz et équipements associés	\$158	\$234	\$237	\$235	-0,9%	2,3%
Technologies	Énergie – hors hydrocarbures	\$22	\$20	\$14	\$2	-81,9%	-80,3%
	Matériel informatique et électronique	-\$225	-\$144	-\$132	-\$82	-38,2%	-34,3%
	Logiciels et services informatiques	-\$26	\$102	\$100	\$161	60,5%	61,2%
Services aux collectivités	Semi-conducteurs et équipements associés	-\$32	\$57	\$53	\$61	16,8%	16,4%
	Services aux collectivités	\$867	\$1 223	\$1 298	\$1 390	7,1%	10,8%

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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)

## ENDETTEMENT NET PAR RÉGION (EN MDS USD À TAUX DE CHANGE COURANTS - ANNÉES RETENUES)

Région	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Évolution 2022/23	Évolution 2022/23 à taux de change constants
<b>Amérique du Nord</b>	\$2 265	\$4 062	\$4 001	\$4 316	7,9%	8,4%
<b>Marchés émergents</b>	\$636	\$541	\$504	\$573	13,5%	19,5%
<b>Europe (hors Royaume-Uni)</b>	\$1 441	\$1 952	\$1 799	\$1 702	-5,4%	0,1%
<b>Royaume-Uni</b>	\$342	\$536	\$518	\$474	-8,5%	-2,3%
<b>Japon</b>	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,5%	8,3%
<b>Asie-Pacifique (hors Japon)</b>	\$201	\$195	\$135	\$122	-10,0%	-8,8%
<b>TOTAL</b>	<b>\$5 412</b>	<b>\$7 886</b>	<b>\$7 583</b>	<b>\$7 802</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

## ENDETTEMENT NET PAR PAYS (EN MDS USD À TAUX DE CHANGE COURANTS - ANNÉES RETENUES)

Région	Pays	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Évolution 2022/23	Évolution 2022/23 à taux de change constants
<b>Asie-Pacifique (hors Japon)</b>	Hong Kong	\$94	\$141	\$77	\$71	-8,2%	-6,2%
	Australie	\$79	\$76	\$62	\$48	-22,8%	-18,0%
	Singapour	\$25	\$32	\$37	\$43	13,6%	13,8%
	Corée du Sud	\$5	-\$27	-\$10	-\$5	-54,5%	-51,5%
	Taiwan	-\$2	-\$27	-\$31	-\$34	12,1%	24,4%
<b>Marchés émergents</b>	Chine	\$285	\$164	\$175	\$210	19,9%	35,0%
	Inde	\$94	\$181	\$161	\$160	-0,2%	3,5%
	Brésil	\$143	\$72	\$55	\$55	-1,4%	-6,6%
	Afrique du Sud	\$5	\$2	\$5	\$8	48,6%	51,0%
	Indonésie	\$5	\$5	\$3	\$2	-6,7%	1,9%
	Mexique	\$58	\$54	\$44	\$50	14,0%	8,6%
	Émirats arabes unis	\$2	\$0	-\$1	\$4	-424,7%	-424,7%
	Thaïlande	\$16	\$31	\$44	\$49	9,8%	14,0%
	Colombie	\$12	\$12	\$19	\$20	5,1%	25,0%
	Philippines	\$4	\$8	\$8	\$5	-35,9%	-30,0%
	Malaisie	-\$3	-\$2	-\$3	-\$1	-67,1%	-65,3%
	Chili	\$8	\$12	\$12	\$14	16,6%	16,6%
	République tchèque	\$6	\$4	-\$18	-\$5	-72,8%	-72,0%
	Argentine	\$0	-\$2	\$0	\$0	-241,3%	-241,3%
<b>Europe (hors Royaume-Uni)</b>	Suisse	\$45	\$101	\$87	\$104	18,6%	20,0%
	France	\$286	\$395	\$348	\$333	-4,5%	1,2%
	Allemagne	\$514	\$839	\$773	\$708	-8,4%	-2,0%
	Belgique	\$45	\$83	\$75	\$70	-6,9%	-6,9%
	Pays-Bas	\$64	\$70	\$64	\$60	-7,1%	-2,5%
	Danemark	\$55	\$15	\$16	\$19	19,0%	25,0%
	Espagne	\$171	\$167	\$162	\$156	-3,9%	2,1%
	Italie	\$129	\$129	\$131	\$121	-7,7%	-2,7%
	Norvège	\$26	\$39	\$16	\$1	-95,0%	-94,6%
	Suède	\$35	\$38	\$35	\$45	28,9%	47,8%
	Finlande	\$4	\$6	\$5	\$4	-28,6%	-24,2%
	Irlande	\$34	\$36	\$58	\$54	-7,1%	-6,8%
	Autriche	\$11	\$17	\$13	\$9	-30,8%	-26,5%
	Israël	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2	-3,3%	-3,3%
Portugal	\$27	\$25	\$23	\$26	14,3%	21,4%	
<b>Japon</b>	Japon	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,5%	8,3%
<b>Amérique du Nord</b>	États-Unis	\$2 031	\$3 733	\$3 658	\$3 977	8,7%	8,7%
	Canada	\$238	\$335	\$356	\$350	-1,7%	4,3%
<b>Royaume-Uni</b>	Royaume-Uni	\$335	\$523	\$498	\$458	-8,1%	-1,8%

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# ANNEXES (SUITE)

## RATIO D'ENDETTEMENT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (EN %)

Branche d'activité	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Matériaux de base	36%	37%	42%	40%	33%	32%
Communications et médias	53%	53%	51%	51%	49%	53%
Biens de consommation de base	68%	71%	70%	70%	63%	66%
Biens de consommation non essentiels	79%	73%	75%	67%	48%	49%
Santé et produits pharmaceutiques	47%	53%	57%	56%	50%	47%
Industrie	74%	76%	72%	73%	65%	65%
Pétrole, gaz et énergie	42%	39%	47%	56%	41%	31%
Technologies	-14%	-10%	1%	1%	1%	7%
Services aux collectivités	127%	126%	129%	134%	136%	145%
<b>TOTAL</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

## RATIO D'ENDETTEMENT PAR SECTEUR (EN %)

Branche d'activité	Secteur	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Matériaux de base	Métaux et mines	44%	39%	41%	39%	28%	25%
	Produits chimiques	27%	35%	47%	49%	45%	44%
	Matériaux de construction	32%	40%	31%	20%	21%	19%
	Papier et emballages	92%	82%	81%	70%	60%	70%
Communications et médias	Médias	6%	12%	14%	11%	8%	18%
	Télécommunications	85%	82%	81%	86%	88%	89%
Biens de consommation de base	Vente au détail de produits alimentaires et de médicaments	84%	82%	80%	97%	83%	85%
	Alimentation	54%	66%	65%	60%	58%	63%
	Produits ménagers et d'hygiène	45%	45%	41%	37%	45%	53%
	Boissons	73%	69%	71%	71%	57%	52%
	Tabac	96%	101%	105%	103%	90%	94%
Biens de consommation non essentiels	Distribution et vente au détail	66%	37%	18%	16%	8%	23%
	Biens de consommation durables et habillement	4%	1%	8%	8%	-2%	9%
	Véhicules et pièces détachées	93%	92%	98%	89%	67%	59%
	Loisirs	133%	177%	243%	243%	191%	241%
Santé et produits pharmaceutiques	Produits pharmaceutiques et biotechnologies	33%	38%	49%	53%	43%	37%
	Équipements et services liés à la santé	72%	74%	68%	60%	61%	62%
Industrie	Aérospatial et défense	54%	85%	98%	84%	71%	67%
	Industrie générale	78%	73%	64%	69%	64%	59%
	Transports	81%	89%	87%	97%	80%	80%
	Construction, ingénierie et matériaux	84%	84%	85%	81%	74%	81%
	Services de soutien	74%	71%	73%	79%	73%	76%
Pétrole, gaz et énergie	Équipements électriques	12%	18%	18%	13%	20%	23%
	Producteurs de pétrole et de gaz	34%	32%	40%	47%	32%	22%
	Distribution de pétrole et de gaz et équipements associés	106%	100%	108%	131%	130%	128%
Technologies	Énergie - hors hydrocarbures	62%	46%	43%	65%	36%	5%
	Matériel informatique et électronique	-29%	-27%	-21%	-21%	-18%	-11%
	Logiciels et services informatiques	0%	1%	16%	17%	15%	23%
Services aux collectivités	Semi-conducteurs et équipements associés	-2%	4%	15%	12%	9%	9%
	Services aux collectivités	127%	126%	129%	134%	136%	145%
<b>TOTAL</b>		<b>53%</b>	<b>55%</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>53%</b>	

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# ANNEXES (SUITE)

---

## RATIO D'ENDETTEMENT PAR RÉGION (EN %)

Région	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Amérique du Nord	64%	69%	72%	74%	64%	67.1%
Marchés émergents	40%	36%	40%	30%	24%	27%
Europe (hors Royaume-Uni)	67%	68%	73%	76%	64%	58%
Royaume-Uni	58%	57%	61%	70%	62%	57%
Japon	37%	33%	34%	41%	40%	38%
Asie-Pacifique (hors Japon)	17%	13%	14%	11%	7%	6%
<b>TOTAL</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# ANNEXES (SUITE)

## RATIO D'ENDETTEMENT PAR PAYS (EN %)

Région	Pays	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	
<b>Asie-Pacifique (hors Japon)</b>	Hong Kong	31%	21%	22%	20%	10%	9%	
	Australie	55%	49%	52%	64%	45%	29%	
	Singapour	44%	59%	53%	45%	49%	57%	
	Corée du Sud	-2%	-6%	-2%	-5%	-2%	-1%	
	Taiwan	-8%	-7%	-6%	-12%	-12%	-13%	
<b>Marchés émergents</b>	Chine	27%	24%	27%	14%	13%	15%	
	Inde	52%	61%	66%	72%	52%	48%	
	Brésil	76%	64%	64%	58%	41%	38%	
	Afrique du Sud	25%	-2%	4%	6%	11%	20%	
	Indonésie	26%	39%	41%	29%	13%	12%	
	Mexique	91%	87%	97%	86%	60%	63%	
	Émirats arabes unis	6%	-5%	-4%	0%	-8%	22%	
	Thaïlande	32%	22%	37%	54%	77%	82%	
	Colombie	73%	50%	55%	80%	115%	114%	
	Philippines	87%	85%	86%	91%	93%	86%	
	Malaisie	-23%	-33%	-32%	-31%	-36%	-11%	
	Chili	50%	71%	55%	62%	50%	55%	
	République tchèque	45%	33%	41%	36%	-239%	-42%	
	<b>Europe (hors Royaume-Uni)</b>	Suisse	23%	27%	31%	35%	28%	36%
		France	43%	43%	54%	54%	45%	43%
Allemagne		102%	104%	112%	119%	98%	85%	
Belgique		131%	142%	111%	105%	93%	81%	
Pays-Bas		47%	43%	50%	51%	42%	38%	
Danemark		85%	71%	25%	19%	17%	17%	
Espagne		119%	116%	115%	119%	109%	98%	
Italie		76%	76%	76%	89%	74%	59%	
Norvège		49%	40%	62%	80%	29%	1%	
Suède		45%	47%	45%	44%	38%	50%	
Finlande		-9%	4%	5%	11%	9%	7%	
Irlande		114%	118%	109%	98%	126%	113%	
Autriche		49%	47%	49%	82%	61%	35%	
Israël		-37%	-44%	-44%	-49%	-52%	-56%	
Portugal		109%	108%	118%	106%	98%	120%	
<b>Japon</b>	Japon	37%	33%	34%	41%	40%	38%	
<b>Amérique du Nord</b>	États-Unis	62%	69%	71%	74%	64%	67%	
	Canada	81%	78%	78%	81%	75%	74%	

Source: Janus Henderson, Juin 2023

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# MÉTHODOLOGIE

---

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

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

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

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

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

L'indice est composé de 933 sociétés. Celles-ci correspondent aux sociétés non-financières de l'indice Janus Henderson Global Dividend qui suit les 1 200 plus grandes sociétés au monde en termes de capitalisation boursière.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

# GLOSSAIRE

---

BAIL	— Bénéfice avant intérêts et impôts, communément appelé résultat d'exploitation
DETTE NETTE	— L'ensemble des emprunts moins la trésorerie ou les équivalents de trésorerie
EFFET DE LEVIER	— Le ratio des dettes rapportées aux fonds propres sur le bilan – et non pas sur la valeur de marché des actions ; également appelé ratio d'endettement
FONDS PROPRES	— Le montant des fonds restant pour les actionnaires si l'ensemble des actifs de la société venaient à être liquidés et ses actifs cédés
INDUSTRIE CYCLIQUE	— Les revenus et les bénéfices d'une industrie augmentent ou diminuent au cours du cycle économique
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. Le contraire de marché haussier.
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.
RATIO D'ENDETTEMENT	— Le ratio des dettes rapportées aux fonds propres sur le bilan – et non pas sur la valeur de marché des actions ; également appelé effet de levier
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
VOLATILITÉ	— Variabilité rapide, imprévisible

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# EN QUOI UN ENDETTEMENT MODÉRÉ EST-IL BÉNÉFIQUE ?

---

Cette partie résume un chapitre figurant dans nos rapports précédents, reproduit ici pour servir d'aide-mémoire quant à la fonction que joue la dette dans le financement des entreprises, le soutien à la croissance économique et les opportunités d'investissement pour les investisseurs.

## L'endettement est utile aux entreprises

Les entreprises ont besoin de capitaux pour investir. Souvent, ces capitaux proviennent de la trésorerie, mais si les besoins de financement excèdent les ressources générées en interne par l'entreprise, celle-ci peut être amenée à émettre de nouvelles actions (financement par fonds propres) ou à emprunter, soit auprès de banques, soit en émettant des obligations négociées sur les marchés financiers. La dette joue un rôle précieux dans le bon fonctionnement de l'économie et des entreprises bien gérées.

En règle générale, le financement par fonds propres est plus onéreux que le financement par l'emprunt. Ce dernier est moins coûteux, en partie parce que les charges d'intérêt sont déductibles de l'impôt sur les sociétés, ce qui en fait un moyen fiscalement avantageux de financer l'investissement. Mais surtout, les prêteurs encourent moins de risques de perdre leur capital que les actionnaires et fournissent donc des financements à moindre coût : en cas de liquidation d'une société, les prêteurs sont en effet prioritaires sur les actionnaires pour récupérer leurs fonds ; en outre, les dividendes ne sont versés aux actionnaires qu'après règlement des intérêts sur les dettes. Pour les actionnaires, l'intérêt réside dans la possibilité de réaliser des plus-values et de percevoir des revenus croissants au fil du temps. Pour les prêteurs, l'intérêt réside dans des rendements plus sûrs. Les actionnaires attendent donc un rendement plus élevé que les prêteurs.

Les actionnaires sont favorables à un niveau d'endettement adapté, car celui-ci a un effet multiplicateur sur les profits, même s'il peut avoir l'effet inverse sur les pertes. Pourquoi émettre de nouvelles actions, et répartir les bénéfices entre un plus grand nombre d'actionnaires, si le capital peut être levé à moindre coût par l'emprunt ? En pratique, la plupart des entreprises associent financement par fonds propres et par l'emprunt, a relation entre les deux s'appelant l'effet de levier. Par ailleurs, il peut certes sembler attractif de lever des liquidités importantes, mais ceci a pour effet de diluer les rendements et s'avère donc souvent impopulaire auprès des actionnaires.

Comment évaluer le niveau d'endettement le mieux adapté pour une entreprise ? Ce niveau est principalement déterminé par l'origine nationale de l'entreprise et son secteur d'activité. Les entreprises disposant d'actifs de qualité et de flux de trésorerie sécurisés, dans des régions du monde économiquement et politiquement stables, sont en mesure de supporter des niveaux d'endettement plus élevés que celles opérant dans des secteurs hautement cycliques, qui disposent d'actifs corporels limités ou se trouvent dans des régions du monde moins développées. Les facteurs culturels jouent également un rôle, de même que la conjoncture, notamment en matière d'inflation et de taux d'intérêt.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

Les performances passées ne permettent pas de prédire les 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.

# EN QUOI UN ENDETTEMENT MODÉRÉ EST-IL BÉNÉFIQUE ? (SUITE)

---

## La dette est également source d'opportunités pour les investisseurs

L'endettement n'est pas seulement utile aux entreprises, il est également source d'opportunités pour les investisseurs. Les obligations d'entreprise offrent généralement des taux d'intérêt plus élevés que les comptes d'épargne ou les obligations d'État, tout en offrant des rendements plus sûrs que l'investissement en actions.

A conditions équivalentes, les obligations d'entreprise sont généralement plus risquées que les obligations d'État ; cependant, la grande diversité des obligations émises permet aux investisseurs de sélectionner le profil de risque qui leur convient le mieux et la durée correspondant à leur horizon d'investissement. Les investisseurs peuvent souscrire aux obligations d'entreprise de différentes manières. S'ils les achètent à l'émission et les conservent jusqu'à l'échéance (marché primaire), le rendement est fixé à l'avance pour la plupart des différents types d'obligations, ce qui offre une certitude soumise uniquement au risque de défaut. Les investisseurs peuvent également acheter et vendre des obligations sur le marché secondaire. Si les taux d'intérêt baissent ou si la notation de l'obligation s'améliore, le prix de cette dernière augmente, ce qui permet de réaliser une plus-value. Si les taux augmentent ou si la notation est revue à la baisse, le prix chute.

Toutes ces caractéristiques font des obligations un complément très précieux au portefeuille d'un investisseur. L'intégration d'obligations d'entreprise à un portefeuille apporte en outre l'avantage, significatif, de la diversification. Les fonds multi-actifs contribuent à répondre à cet objectif. Les investisseurs ont également la possibilité de souscrire à des fonds d'obligations d'entreprise pour compléter leurs avoirs.

TOUS CES ÉLÉMENTS MONTRENT QUE LES OBLIGATIONS PEUVENT ÊTRE UN COMPLÉMENT TRÈS PRÉCIEUX AU PORTEFEUILLE D'UN INVESTISSEUR. AJOUTER DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE À UN PORTEFEUILLE EST, BIEN ÉVIDEMMENT, UN ATOUT INDÉNIABLE EN TERMES DE DIVERSIFICATION. UNE TELLE DIVERSIFICATION EST BIEN SOUVENT ATTEINTE DANS LES FONDS MULTI-ACTIFS, OU LES INVESTISSEURS PEUVENT AJOUTER DES FONDS D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISE POUR COMPLÉTER LEURS PLACEMENTS EXISTANTS.

Les références faites à des valeurs individuelles ne doivent pas constituer ou faire partie d'une offre ou d'une recommandation d'émission, de vente, de souscription ou d'achat de la valeur. Janus Henderson Investors, un de ses conseillers affiliés, ou ses employés, peuvent avoir une position sur les valeurs mentionnées dans le rapport.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 1 juin 2023. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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



### Informations importantes

Les 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), – (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.