

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Édition 2

AVRIL 2022



SOMMAIRE

| | |
|--|-------|
| Résumé analytique | 2-3 |
| Synthèse | 4-6 |
| 2021 a été une année difficile pour les marchés obligataires | 7 |
| Prévisions | 8-9 |
| Point de vue par Bethany Payne et Jim Cielinski | 10-11 |
| D'assouplissement quantitatif à resserement quantitatif | 12-13 |
| Zoom sur les regions et pays | 14-24 |
| • Amérique du Nord | |
| • Europe hors Royaume-Uni | |
| • Royaume-Uni | |
| • Asie-Pacifique hors Japon | |
| • Marchés Emergents | |
| • Japon | |
| Note explicative | 25 |
| Méthodologie | 26 |
| Glossaire | 26 |
| Annexes | 27-29 |

INTRODUCTION

FORMÉS EN 2017 LORS DE LA FUSION ENTRE JANUS CAPITAL GROUP ET HENDERSON GLOBAL INVESTORS, NOUS NOUS ENGAGEONS À AJOUTER DE LA VALEUR PAR L'INTERMÉDIAIRE D'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 et 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 sommes au service d'investisseurs privés et institutionnels à l'échelle internationale. Nous gérons 432,0 milliards de dollars US d'actifs, employons plus de 2 000 collaborateurs et disposons de bureaux dans 25 villes à travers le monde*. Notre siège social est à Londres, nous sommes un gérant indépendant coté à la Bourse de New York et à la Bourse de Sydney.

Qu'est-ce que l'indice Janus Henderson de la dette souveraine ?

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

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

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Synthèse

- La dette publique mondiale a augmenté pour atteindre 65 400 milliards de dollars en 2021, en hausse de 7,8 % à taux de change constant, chaque pays ayant emprunté davantage.
- Depuis le début de la pandémie, la dette souveraine mondiale a augmenté d'un quart.
- Le coût du service de la dette a atteint son plus bas niveau, à 1 010 milliards de dollars, ce qui correspond à un taux d'intérêt effectif d'à peine 1,6 %.
- La forte reprise économique a permis au ratio dette mondiale/PIB de passer de 87,5 % en 2020 à 80,7 % en 2021.
- La dette publique a triplé en deux décennies.
- Les marchés des obligations d'Etat mondiales ont enregistré un rendement total de -1,9% en 2021, et ce n'est que la quatrième fois en 35 ans que l'on constate une baisse.

Prévisions

- La dette publique augmentera de 9,5% en 2022, les États-Unis, le Japon et la Chine étant les principaux contributeurs à cette hausse.
- Le montant des intérêts de la dette publique augmentera en 2022, en hausse de 14,5% à taux de change constant.
- Le Royaume-Uni connaîtra la plus forte hausse du coût du service de la dette en raison de la hausse de l'inflation qui affecte les obligations indexées, mais aussi des répercussions de l'assouplissement quantitatif.

LA DETTE PUBLIQUE MONDIALE A AUGMENTÉ POUR ATTEINDRE 65 400 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2021, EN HAUSSE DE 7,8 % À TAUX DE CHANGE CONSTANT, CHAQUE PAYS AYANT EMPRUNTÉ DAVANTAGE.



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

RÉSUMÉ ANALYTIQUE (SUITE)

Point de vue du gérant de fonds – points clés

- Les marchés obligataires sont une source d'opportunités, même lorsque l'inflation et les taux d'intérêt augmentent.
- Les investisseurs peuvent se diversifier par rapport aux marchés actions plus risqués, sur lesquels ils affichent une forte surpondération.
- Les marchés de la dette souveraine peuvent potentiellement permettre aux investisseurs de réduire les risques – un refuge en période d'incertitude – en particulier les obligations à court terme.
- Les obligations à long terme ne sont pas intéressantes à l'heure actuelle en raison de leur niveau de risque plus élevé.
- La hausse de l'inflation a été prise en compte ce qui signifie que les nouveaux investisseurs en obligations bénéficient des rendements actuels plus élevés.
- Pendant la pandémie, les marchés obligataires ont convergé – désormais, il y a une réelle divergence – ce qui est une source d'opportunités pour les investisseurs.

- La fin des programmes d'assouplissement quantitatif ne doit pas être une source d'inquiétude majeure.
- La situation actuelle n'est pas propice aux investisseurs passifs en raison de la divergence des marchés obligataires.

Assouplissement quantitatif

- La dette publique détenue par les banques centrales a augmenté de 9% en 2021, sous l'impulsion de la Réserve Fédérale, de la BCE et de la Banque de réserve d'Australie.
- La Banque d'Angleterre réduit l'assouplissement quantitatif en permettant aux obligations d'arriver à échéance et en vendant des obligations d'entreprise.
- Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, la fin des programmes d'assouplissement quantitatif coûte plus cher aux contribuables.

PENDANT LA PANDÉMIE, LES MARCHÉS OBLIGATAIRES ONT CONVERGÉ – Désormais, il y a une réelle divergence – ce qui est une source d'opportunités pour les investisseurs



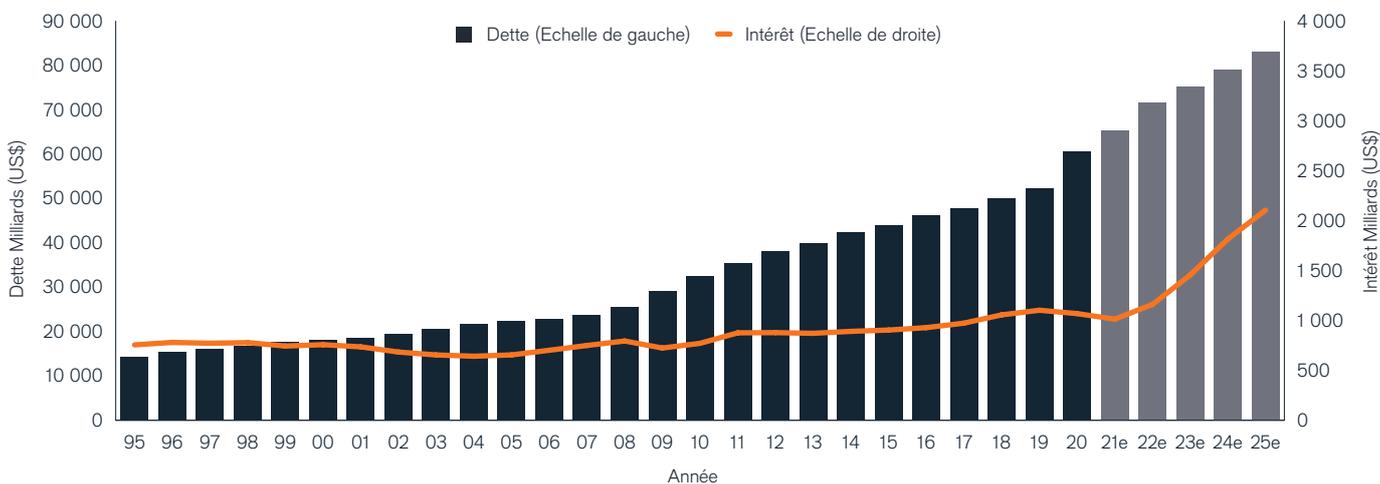
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

SYNTHÈSE

DETTES PUBLIQUES MONDIALES v PAIEMENTS D'INTÉRÊTS



Les gouvernements du monde entier ont continué à emprunter librement au cours de la deuxième année de la pandémie. La forte reprise économique a permis de soutenir les finances publiques tendues, mais l'accélération actuelle de l'inflation a fait grimper les taux d'intérêt du marché, ce qui augmentera le coût du service de la dette Covid.

À la fin de l'année 2021, les gouvernements du monde entier devaient 65 400 milliards de dollars, en hausse de 3,3 % en glissement annuel. Les effets de change masquent toutefois la véritable ampleur de cette hausse. À taux de change constant, la hausse est de 7,8 %, les gouvernements ayant ajouté 4 700 milliards de dollars nets à leur dette. Depuis le début de la pandémie, la dette souveraine mondiale a augmenté de plus d'un quart, passant de 52 200 milliards de dollars au niveau record atteint aujourd'hui.

LES GOUVERNEMENTS DU MONDE ENTIER ONT CONTINUÉ À EMPRUNTER LIBREMENT AU COURS DE LA DEUXIÈME ANNÉE DE LA PANDÉMIE.

Tous les pays que nous avons étudiés ont vu leurs emprunts augmenter en 2021. Les dettes de la Chine ont augmenté le plus rapidement et le plus fortement en termes de liquidités, en hausse d'un cinquième, soit 650 milliards de dollars. Parmi les grandes économies développées, l'Allemagne a toutefois enregistré la plus forte augmentation en pourcentage. Les emprunts du pays ont augmenté d'un septième, soit près de deux fois le rythme de la moyenne mondiale. (Voir la section Zoom sur les pays pour plus de détails).

Malgré la montée en flèche du niveau des emprunts, les gouvernements ont continué de bénéficier de charges d'intérêt extrêmement faibles en 2021. L'année dernière, le taux d'intérêt effectif sur l'ensemble de la dette n'était que de 1,6 %, contre 1,8 % en 2020. Cela a ramené le coût total du service de toute cette dette à 1 010 milliards de dollars, contre 1 070 milliards de dollars en 2020.

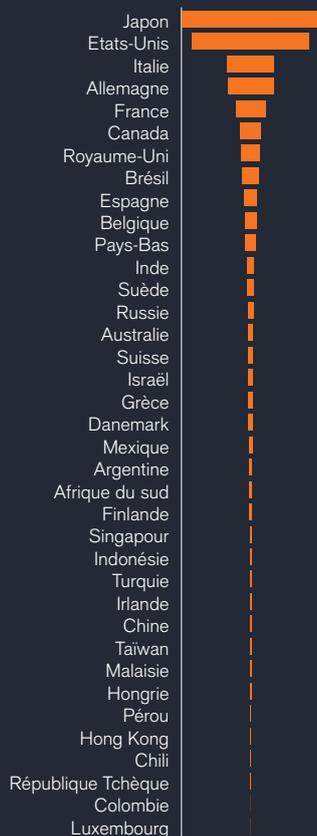
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

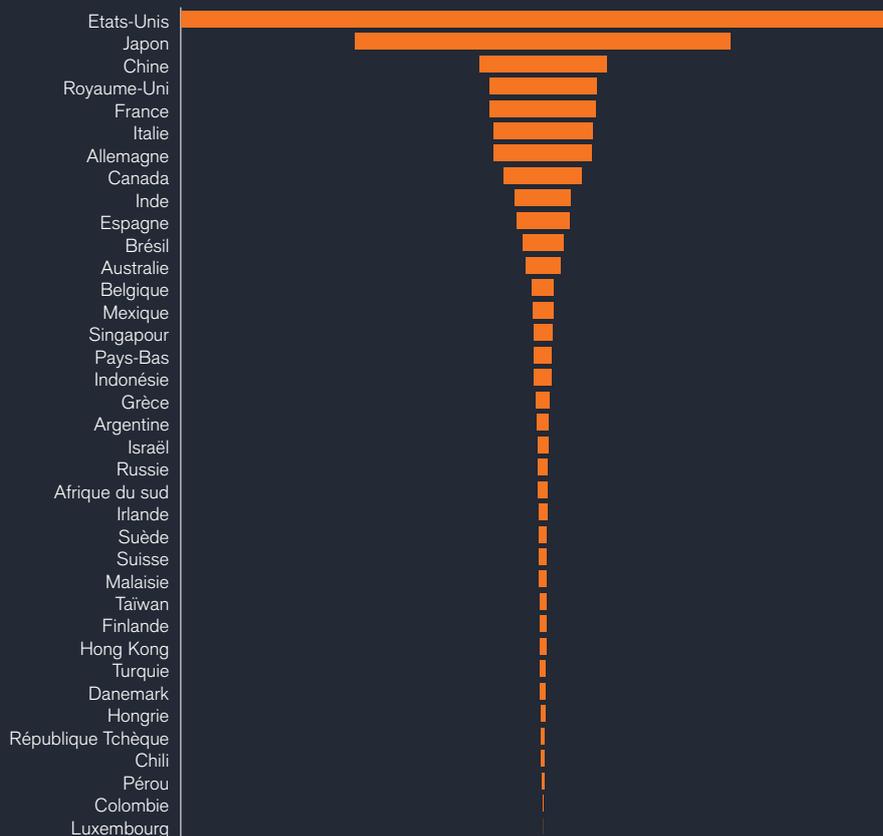
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

SYNTHÈSE (SUITE)

DETTE PUBLIQUE MONDIALE USD – 1995



DETTE PUBLIQUE MONDIALE USD – 2021



TOUS LES PAYS QUE NOUS AVONS ÉTUDIÉS ONT VU LEURS EMPRUNTS AUGMENTER EN 2021. LES DETTES DE LA CHINE ONT AUGMENTÉ LE PLUS RAPIDEMENT ET LE PLUS FORTEMENT EN TERMES DE LIQUIDITÉS, EN HAUSSE D'UN CINQUIÈME, SOIT 650 MILLIARDS DE DOLLARS. PARMIS LES GRANDES ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES, L'ALLEMAGNE A TOUTEFOIS ENREGISTRÉ LA PLUS FORTE AUGMENTATION EN POURCENTAGE.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

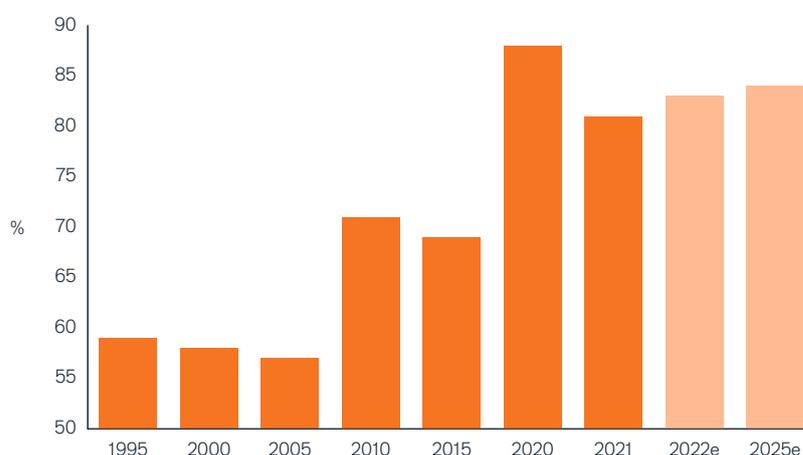
La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi à l'origine.

SYNTHÈSE (SUITE)

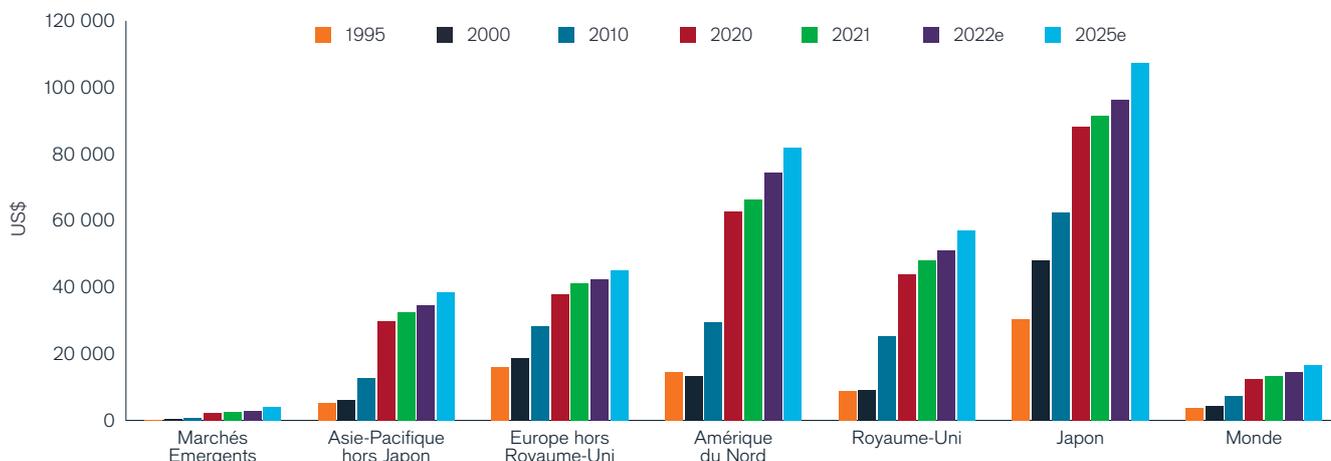
L'économie mondiale a également fortement rebondi, avec une croissance de 9,5 % en 2021¹, soit plus rapidement que l'augmentation de 7,8% de la dette. Cela montre que l'augmentation de la charge de la dette est supportée par une économie mondiale nettement plus forte. Le ratio mondial de la dette souveraine totale par rapport au PIB a chuté du niveau record de 87,5 % en 2020 à 80,7 % en 2021, le rebond de l'activité économique surpassant la hausse des emprunts.

La situation à plus long terme montre une évolution spectaculaire. La dette publique mondiale a quasiment triplé au cours des deux dernières décennies, mais la réduction des taux d'intérêt qui a tout d'abord accompagné la crise financière mondiale, puis la pandémie, signifie que la charge d'intérêts n'a augmenté que d'un tiers.

DETTE PUBLIQUE MONDIALE EN % DU PIB



DETTE PUBLIQUE PAR HABITANT



Source : EIU, Janus Henderson, Mars 2022

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

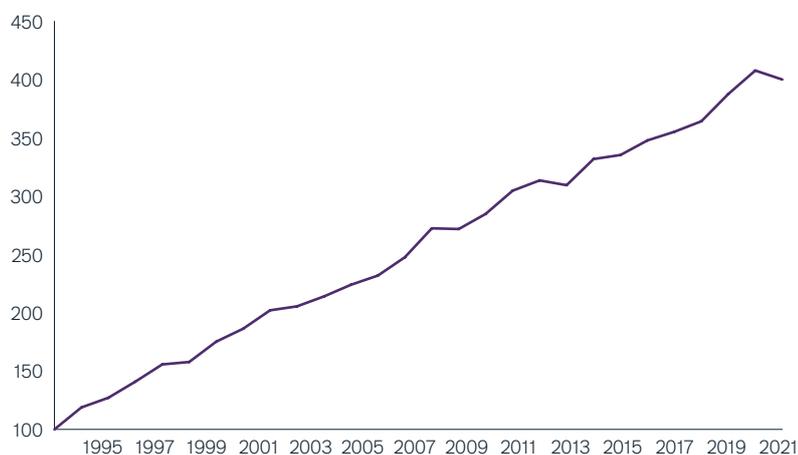
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement international comporte certains risques et une volatilité accrue. Ces risques comprennent les fluctuations de change, une instabilité économique ou financière, le manque d'information financière opportune ou fiable ou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

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

¹ PIB nominal, à taux de change constant.

2021 A ÉTÉ UNE ANNÉE DIFFICILE POUR LES MARCHÉS OBLIGATAIRES

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



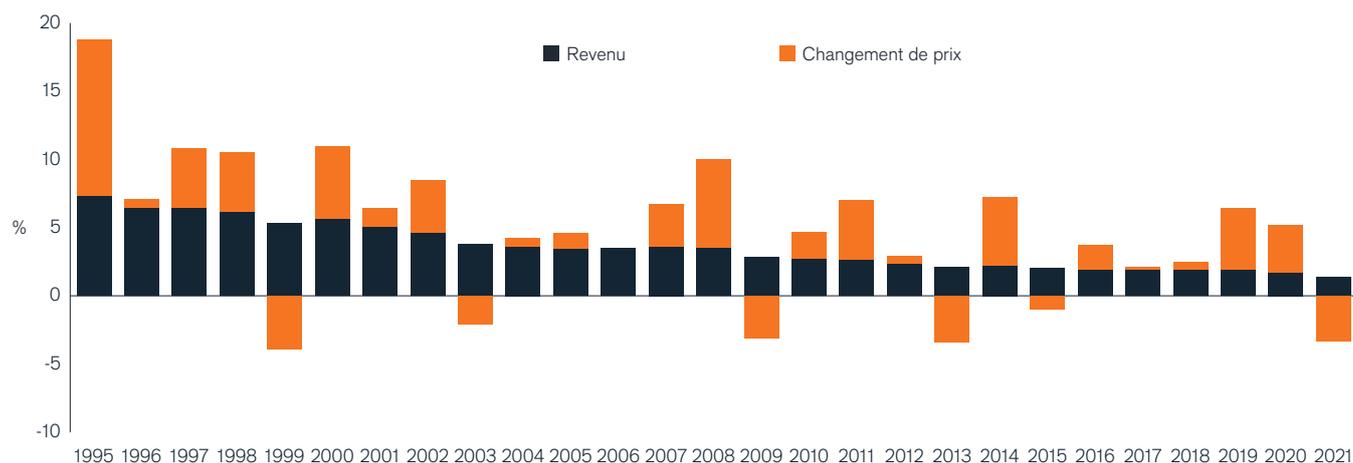
Les obligations d'État ont généré des rendements impressionnants aux investisseurs sur le long terme. Entre 1995 et la fin de l'année 2020, les rendements ont atteint 308 % en combinant les gains en capital liés à la baisse séculaire des taux d'intérêt sur la période et les revenus versés sous forme d'intérêts. En 2021, la situation a été différente. L'indice mondial des

obligations d'État² a chuté au cours de l'année, diminuant de 1,9 %, sa pire année depuis 1994 et l'une des quatre seules années au cours des 35 dernières années où des rendements totaux négatifs ont été enregistrés.

La composante revenu des rendements des investisseurs est tombée à 1,4 % en 2021, son niveau le plus bas jamais enregistré. Cela témoigne, bien évidemment, de la baisse de la charge d'intérêts supportée par les gouvernements, dont nous avons parlé plus haut. Le cours des obligations a, sur la même période, chuté de 3,3 % suite à la hausse de l'inflation. Les investisseurs exigent un rendement plus élevé sur leur capital s'ils redoutent une nouvelle hausse de l'inflation, ce qui pousse le cours des obligations à la baisse (voir Note explicative en annexe).

Toutes les obligations ne se comportent pas de la même manière. Les obligations avec des coupons plus faibles³ et des maturités longues sont plus risquées que celles à court terme avec des coupons plus élevés. Lorsque l'environnement des taux d'intérêt change, le cours de ces dernières évolue beaucoup moins que celui des premières. Ceci est donc une source d'opportunités pour les investisseurs (voir Point de vue).

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS SONT UNE COMBINAISON DE CAPITAL ET DE REVENU (OBLIGATIONS MONDIALES, USD)



Source : Bloomberg, Janus Henderson, Mars 2022.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

² Bloomberg: W0G0, Rendement total, en dollars US.

³ Voir la Note explicative.

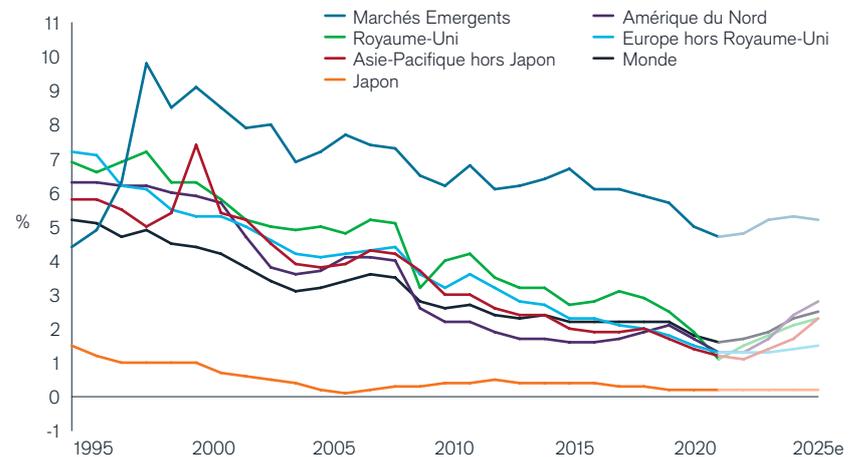
PRÉVISIONS

Même si le début de la fin de la pandémie est en bonne voie, la dette publique mondiale continuera encore d'augmenter en 2022. Les États-Unis, le Japon et la Chine représenteront environ les trois quarts de l'augmentation mondiale prévue de 6 200 milliards de dollars (+9,5 %) – à eux trois, ils n'étaient responsables que de la moitié de la hausse en 2021 – mais presque tous les pays que nous suivons devraient emprunter davantage. Les emprunts publics atteindront 71 600 milliards de dollars. La croissance économique soutiendra les emprunts supplémentaires, mais la hausse de l'endettement devrait être supérieure à la capacité de croissance des économies.

Le grand changement pour 2022, et au-delà, concernera le coût du service de cette dette pour les gouvernements. La charge d'intérêts devrait augmenter d'environ un septième (14,5 %) à taux de change constant. Le Royaume-Uni sera le plus affecté, une grande partie de sa dette étant émise sous forme de gilts indexés (voir la section consacrée au Royaume-Uni). Lorsque l'inflation augmente, les paiements d'intérêts augmentent également. La Banque d'Angleterre a par ailleurs enclenché le processus de resserrement des taux d'intérêt avant les autres nations. Ceci signifie qu'elle devra verser à ses déposants des intérêts nettement supérieurs à ceux qu'elle perçoit sur le portefeuille d'obligations qu'elle a accumulé dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif. Le manque à gagner devra être financé par le contribuable britannique.

MÊME SI LE DÉBUT DE LA FIN DE LA PANDÉMIE EST EN BONNE VOIE, LA DETTE PUBLIQUE MONDIALE CONTINUERA ENCORE D'AUGMENTER EN 2022.

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



Les États-Unis, le Canada, la France, l'Allemagne et l'Australie ont également émis un nombre relativement important d'obligations indexées sur l'inflation. Tout comme le Royaume-Uni, ces gouvernements sont incités à lutter contre l'inflation plus que les pays affichant une dette indexée sur l'inflation faible voire inexistante, qui se contenteront de laisser le poids de leur dette diminuer en termes relatifs au fur et à mesure que l'inflation érodera leur valeur – ce que l'on appelle la répression financière. Les mesures visant à juguler l'inflation soutiennent bien entendu le cours des obligations.

À l'heure actuelle, les chiffres de l'inflation reflètent à la fois les augmentations de prix réelles qui se produisent aujourd'hui et les simples effets de base des augmentations de prix précédentes qui sont comparées à « l'ancien » niveau de prix jusqu'à ce que leur anniversaire soit passé. Le premier élément est plus préoccupant pour les investisseurs en

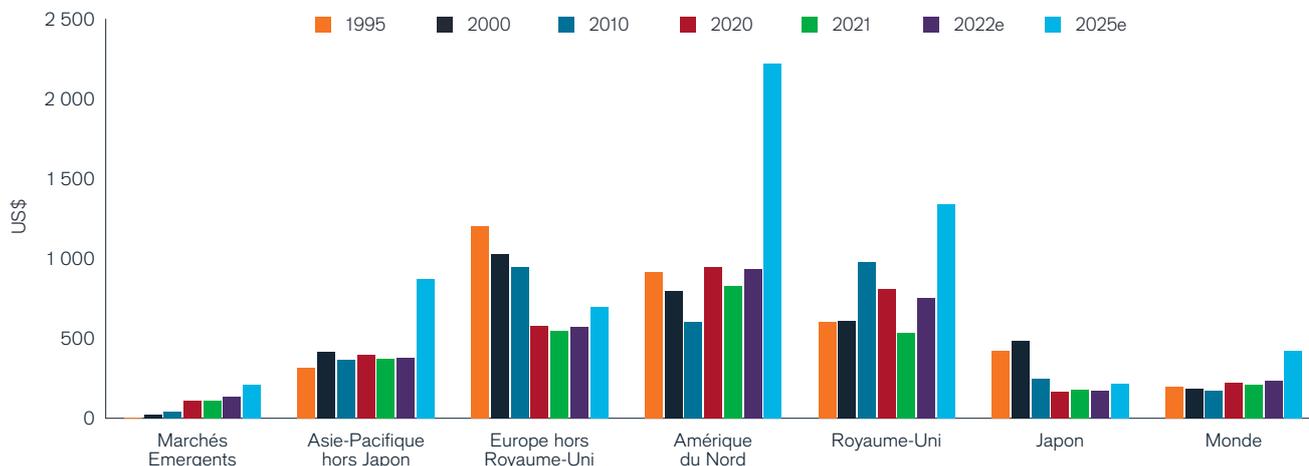
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

PRÉVISIONS (SUITE)

CHARGE D'INTÉRÊT DE LA DETTE PUBLIQUE PAR HABITANT



Source : EIU, Janus Henderson, Mars 2022

obligations que le second. Nous pensons que l'inflation posera beaucoup moins problème d'ici la fin de l'année car, d'ici là, ces effets de base moins graves seront le facteur déterminant, plutôt que les pressions actuelles sur les coûts. Le risque est toutefois que les anticipations d'inflation deviennent ancrées dans le comportement des entreprises et des consommateurs. La réponse politique devra, si cela venait à se produire, être plus ferme et plus brutale.

Les marchés obligataires présentent actuellement des défis particuliers pour les investisseurs. Dans notre section "Point de vue" ci-dessous, nos gérants de portefeuille expliquent quels sont ces défis, la façon de les surmonter et pourquoi les marchés obligataires sont également une source d'opportunités réelles en cette période de forte montée des risques sur les marchés financiers mondiaux.

NOUS PENSONS QUE L'INFLATION POSERA BEAUCOUP MOINS PROBLÈME D'ICI LA FIN DE L'ANNÉE CAR, D'ICI LÀ, CES EFFETS DE BASE MOINS GRAVES SERONT LE FACTEUR DÉTERMINANT, PLUTÔT QUE LES PRESSIONS ACTUELLES SUR LES COÛTS. LE RISQUE EST TOUTEFOIS QUE LES ANTICIPATIONS D'INFLATION DEVIENNENT ANCRÉES DANS LE COMPORTEMENT DES ENTREPRISES ET DES CONSOMMATEURS.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

POINT DE VUE

PAR BETHANY PAYNE ET JIM CIELINSKI



Il est facile, lorsque l'inflation et les taux d'intérêt augmentent, d'écarter les titres à revenu fixe en tant que classe d'actifs, d'autant plus que les valorisations des obligations sont relativement élevées par rapport aux normes historiques à long terme.

Mais ce point de vue ne tient pas compte du contexte général. Tout d'abord, les valorisations de tous les actifs sont très élevées – et celles des actions le sont particulièrement – il suffit de penser aux valeurs technologiques. Dans de telles circonstances, vendre l'actif le plus risqué (les actions) et passer à une alternative moins risquée (les obligations) est la meilleure façon de se diversifier. Les liquidités peuvent également sembler sûres, mais elles sont assurées de perdre de la valeur en termes réels, et avec une inflation au niveau actuel, les liquidités n'ont jamais aussi rapidement diminué au cours des deux dernières décennies.

Deuxièmement, les investisseurs sont devenus très surpondérés en actions au cours des dernières années, à la fois par inertie, le cours des actions ayant grimpé jusqu'à présent, mais aussi parce qu'ils avaient activement choisi d'éviter les titres à revenu fixe lorsque le cours des obligations avait bénéficié de l'extrême faiblesse des taux d'intérêt à travers le monde. Le simple rééquilibrage des portefeuilles nécessite un retour vers un plus grand nombre d'investissements obligataires.

IL EST FACILE, LORSQUE L'INFLATION ET LES TAUX D'INTÉRÊT AUGMENTENT, D'ÉCARTER LES TITRES À REVENU FIXE EN TANT QUE CLASSE D'ACTIFS, D'AUTANT PLUS QUE LES VALORISATIONS DES OBLIGATIONS SONT RELATIVEMENT ÉLEVÉES PAR RAPPORT AUX NORMES HISTORIQUES À LONG TERME.

**BETHANY PAYNE,
GÉRANTE,
OBLIGATIONS
MONDIALES ET JIM
CIELINSKI,
RESPONSABLE
MONDIAL DE LA
GESTION
OBLIGATAIRE**

Enfin, la hausse de l'inflation et les prévisions de hausse des taux d'intérêt ont désormais été largement prises en compte par les marchés obligataires : les rendements obligataires ont augmenté ces derniers mois, ce qui signifie que les nouveaux investisseurs perçoivent davantage de revenus d'intérêts pour chaque dollar investi. Et, les rendements évoluant inversement aux cours, cela signifie que les cours sont plus bas et que les obligations sont désormais bien plus rentables.

Il existe actuellement de réelles opportunités pour les investisseurs sur les marchés obligataires. Pendant les deux premières années de la pandémie, le thème principal était la convergence des marchés obligataires à travers le monde. Tous les gouvernements et les banques centrales ont apporté un soutien énorme et coordonné à leurs économies. Maintenant, le thème est la divergence. Un changement de régime est en cours aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe, au Canada et en Australie, ces pays se concentrant désormais sur la manière de resserrer la politique monétaire pour juguler l'inflation, à la fois en relevant leurs taux d'intérêt mais également en tentant de mettre fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif (QE). La fin de l'assouplissement quantitatif est bien moins préoccupante pour les marchés obligataires qu'on ne le pense généralement, car la réduction de la demande d'obligations de la part des banques centrales intervient à un moment où les gouvernements empruntent beaucoup moins, les économies se redressant – l'offre d'obligations diminue donc également, ce qui permet de compenser la baisse de la demande. Au Japon, la banque centrale est plus prudente et ne s'est pas encore engagée à augmenter les taux ou à procéder à un resserrement quantitatif, les achats d'obligations se poursuivent toujours. Pendant ce temps, la banque centrale chinoise fait l'inverse, stimulant l'économie en assouplissant sa politique. Tout cela montre que les marchés obligataires se comportent différemment d'une partie du monde à l'autre.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

POINT DE VUE (SUITE)

PAR BETHANY PAYNE ET JIM CIELINSKI

Outre les considérations géographiques, il existe des opportunités quant au type d'obligations à acheter. Les investisseurs doivent, en particulier, penser aux obligations à long terme par rapport à celles qui arrivent à échéance à court terme, c'est-à-dire dans les cinq prochaines années. Tout d'abord, les investisseurs peuvent, avec la hausse des taux d'intérêt, se protéger contre les pertes en achetant des obligations à plus courte échéance – leurs cours sont moins volatils car elles sont certaines de rembourser leur capital rapidement, ce qui les rend moins sensibles à l'évolution des conditions du marché. L'extrémité "courte" de la courbe des taux est un bon endroit pour se protéger. Nous pensons également que les marchés s'attendent à davantage de hausses des taux d'intérêt que ce à quoi nous devrions en fin de compte assister, ce qui signifie que les obligations à court terme bénéficieront de l'avancée de la fin du cycle de resserrement.

Deuxièmement, la courbe des taux s'est aplatie. Ceci signifie qu'il y a très peu de différence entre les taux d'intérêt du marché pour les obligations qui n'ont plus que quelques années à courir et celles à qui il reste encore dix ans ou plus. Les obligations à long terme sont beaucoup plus risquées, mais la compensation pour ce risque supplémentaire (c'est à dire un meilleur rendement) est faible à l'heure actuelle, et il est donc peu intéressant d'investir dessus.

Troisièmement, même s'il est vrai que les obligations souveraines continuent d'offrir des revenus très faibles pour un niveau de capital donné et que, par conséquent, les investisseurs à revenu peuvent préférer les obligations d'entreprises à rendement plus élevé, elles constituent la bonne solution pour ceux qui souhaitent minimiser le risque en période d'incertitude.

Enfin, personne ne peut ignorer le terrible coût humain du conflit en Ukraine, mais cela fait également évoluer les perspectives budgétaires des gouvernements. L'Allemagne, par exemple, a brusquement modifié sa politique en matière de

dépenses de défense, s'engageant à les augmenter de plus de 0,6 % du PIB, et a également abandonné ses mesures de réduction de la dette. D'importants investissements devront également être mis en place pour répondre à la question de la sécurité énergétique. Dans les années à venir, tous les gouvernements occidentaux seront également confrontés, à divers degrés, à ces pressions budgétaires. Il est fort probable qu'un nouveau cycle d'assouplissement quantitatif devienne nécessaire.

La période est assez dangereuse pour les investisseurs passifs. Le thème de la divergence entre les marchés, y compris le changement de régime fondamental dans les économies développées, laisse présager une plus grande volatilité des marchés. C'est le moment d'être sélectif, en choisissant les zones géographiques et les échéances qui offrent, soit des possibilités de gains en capital, soit un endroit où se protéger pour éviter les pertes. Se contenter de détenir l'indice ne peut offrir ces avantages. Les marchés obligataires sont très vastes et profonds, et il est compliqué de s'y retrouver. Que l'investisseur soit une grande institution ou un particulier, les fonds actifs offrent un point d'accès pratique et diversifié à cette classe d'actifs essentielle.

LA PÉRIODE EST ASSEZ DANGEREUSE POUR LES INVESTISSEURS PASSIFS. LE THÈME DE LA DIVERGENCE ENTRE LES MARCHÉS, Y COMPRIS LE CHANGEMENT DE RÉGIME FONDAMENTAL DANS LES ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES, LAISSE PRÉSAGER UNE PLUS GRANDE VOLATILITÉ DES MARCHÉS. C'EST LE MOMENT D'ÊTRE SÉLECTIF, EN CHOISSANT LES ZONES GÉOGRAPHIQUES ET LES ÉCHÉANCES QUI OFFRENT, SOIT DES POSSIBILITÉS DE GAINS EN CAPITAL, SOIT UN ENDROIT OÙ SE PROTÉGER POUR ÉVITER LES PERTES.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

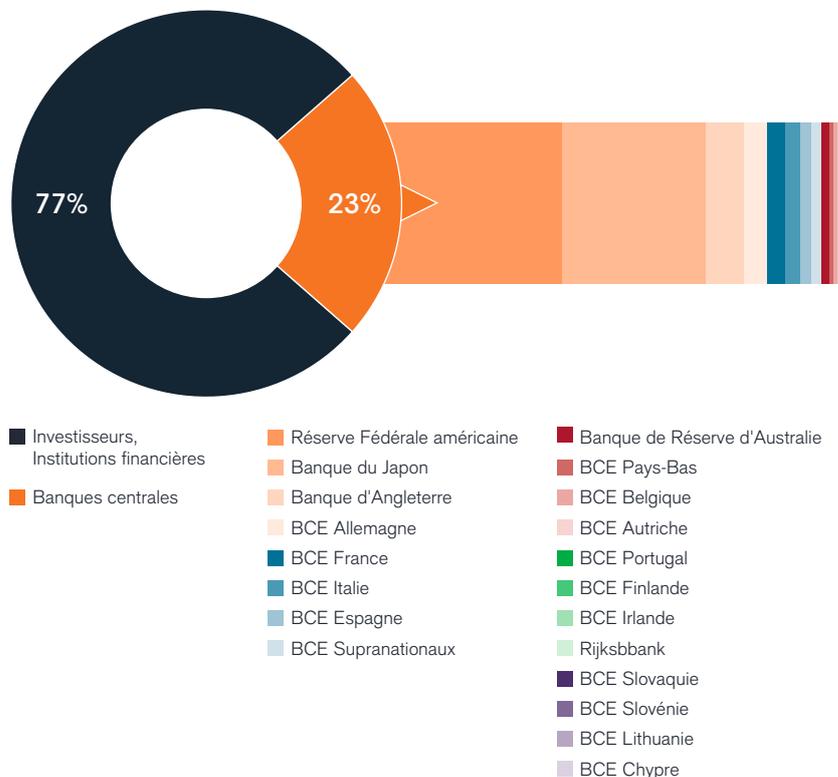
D'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF À RESSEREMENT QUANTITATIF

Au début de l'année 2022, les banques centrales détenaient 23 % des dettes émises par les gouvernements à travers le monde, soit à peu près autant qu'un an auparavant. L'une des principales questions à laquelle sont confrontés les marchés financiers est de savoir comment les banques centrales vont mettre fin à leurs programmes de création monétaire qui ont permis de maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas et le crédit à un niveau élevé, et à quelle vitesse. À taux de change constant, les obligations d'État détenues par les banques centrales ont augmenté de 9 %, soit 1 300 milliards de dollars, pour atteindre 14 800 milliards de dollars en 2021, sous l'impulsion de la Réserve fédérale, de la BCE et de la Banque de réserve d'Australie. Les autorités australiennes, en particulier, ont élargi de manière agressive leur programme d'assouplissement quantitatif en 2021 pour lutter contre les perturbations extrêmes causées par la politique zéro covid du pays.

Aux États-Unis, le bilan de la Réserve fédérale a augmenté de près d'un quart pour atteindre 5 700 milliards de dollars en 2021, après avoir doublé en 2020. Grâce à cette augmentation, le programme d'assouplissement quantitatif de la Fed a facilement dépassé celui de la Banque du Japon pour devenir le plus important au monde. La BCE a ajouté 6 % à son bilan, soit beaucoup moins que la Fed, mais c'est tout de même une augmentation. Les deux institutions entrent désormais dans une phase de tapering, avec de nouvelles annonces prévues dans les semaines à venir.

Ailleurs, l'évolution des avoirs de la Banque du Japon reflète une politique de contrôle de la courbe des taux - un objectif explicite du prix de la dette, et non de la quantité des achats. Entre-temps, la Banque d'Angleterre a cessé d'étendre son programme d'assouplissement quantitatif à la fin de l'année 2021 et commencera à réduire ses avoirs en obligations d'État dans les semaines à venir en les laissant arriver à maturité et en ne les rachetant pas.

DÉTENTEURS DE DETTE PUBLIQUE 2022



Source : EIU, Réserve fédérale américaine, BCE, Banque d'Angleterre, Banque du Japon, Rijksbank.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

D'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF À RESSEREMENT QUANTITATIF (SUITE)

Les banques centrales peuvent, du moins dans un premier temps, réduire leurs avoirs en dette publique en laissant tout simplement les obligations arriver à maturité. En suivant cette approche, il faudrait environ quatre ans pour que les avoirs de la Réserve fédérale reviennent à leurs niveaux pré-pandémiques. Si les banques centrales devaient devenir plus agressives en matière de politique monétaire, elles pourraient commencer à revendre activement des obligations aux investisseurs, ce qu'aucune d'entre elles n'a encore tenté. La Banque d'Angleterre, par exemple, envisagera de commencer activement à vendre des obligations d'État britanniques lorsque le taux bancaire aura atteint au moins 1 %, mais sa décision dépendra de l'environnement économique à ce moment-là. De son côté, la Nouvelle-Zélande a annoncé qu'elle commencerait activement à réduire ses avoirs obligataires, à hauteur de 5 milliards de dollars néo-zélandais de NZGB par an à compter du mois de juillet.

Les taux d'intérêt augmentant, le coût budgétaire lié à la fin de l'assouplissement quantitatif est élevé. Les banques centrales cristalliseront les pertes sur leurs avoirs obligataires qui doivent être payés par les contribuables, les départements du Trésor public ayant indemnisé les banques centrales contre les pertes. Ces pertes sont liées au fait que les obligations ont été achetées à des prix élevés (pour des rendements faibles), bien supérieurs à leur valeur nominale, mais arrivent à échéance à leur valeur nominale. Au Royaume-Uni, par exemple, le Trésor devra financer la fin de l'assouplissement quantitatif par des transferts en espèces au cours des trois prochaines années.

Une grande incertitude concerne l'impact du conflit en Ukraine. Elle risque d'ébranler la confiance économique et de peser sur les budgets des gouvernements, ces derniers augmentant leurs dépenses de défense, ce qui pourrait rendre un nouveau cycle d'assouplissement quantitatif nécessaire, juste au moment où nous pensions que ces programmes touchaient à leur fin.

UNE GRANDE INCERTITUDE CONCERNE L'IMPACT DU CONFLIT EN UKRAINE. ELLE RISQUE D'ÉBRANLER LA CONFIANCE ÉCONOMIQUE ET DE PESER SUR LES BUDGETS DES GOUVERNEMENTS, CES DERNIERS AUGMENTANT LEURS DÉPENSES DE DÉFENSE, CE QUI POURRAIT RENDRE UN NOUVEAU CYCLE D'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF NÉCESSAIRE, JUSTE AU MOMENT OÙ NOUS PENSIONS QUE CES PROGRAMMES TOUCHAIENT À LEUR FIN.

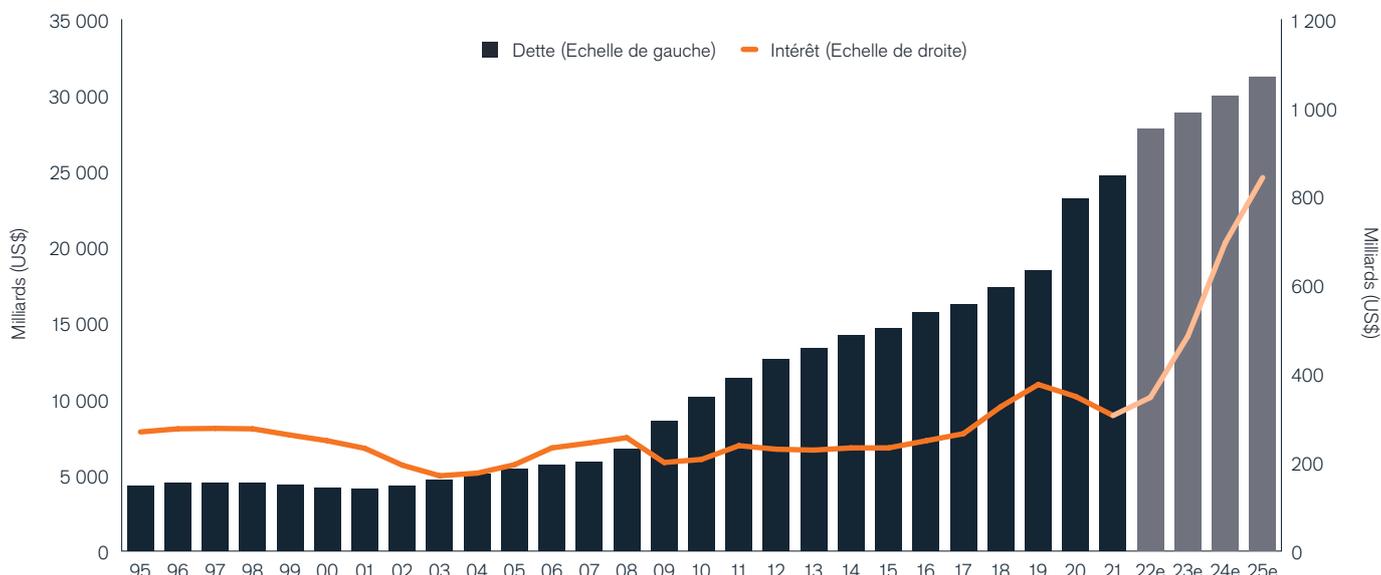
Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS

AMÉRIQUE DU NORD



7,8 %

MALGRÉ LA HAUSSE CONTINUE DE LA DETTE AMÉRICAINNE, L'AUGMENTATION A ÉTÉ NETTEMENT INFÉRIEURE À LA MOYENNE MONDIALE EN 2021, AUGMENTANT D'À PEINE 6,0 % CONTRE 7,8 %.

Amérique du Nord

À la fin 2021, les emprunts du gouvernement américain avaient grimpé en flèche pour atteindre 22 300 milliards de dollars, soit une hausse de 1 300 milliards de dollars en glissement annuel. En 2021, le gouvernement américain a emprunté 3 434 milliards de plus pour le compte de chacun de ses citoyens. La dette publique américaine est désormais supérieure d'un tiers à son niveau pré-pandémique, alors qu'elle n'a augmenté que d'un peu plus d'un cinquième dans le reste du monde⁴.

Malgré la hausse continue de la dette américaine, l'augmentation a été nettement inférieure à la moyenne mondiale en 2021, augmentant d'à peine 6,0 % contre 7,8 %. L'économie américaine a également enregistré de très bons résultats, progressant de 9,0 %⁵ en 2021, soit beaucoup plus rapidement que la hausse des emprunts sur l'année. Le gouvernement américain a également économisé 51 milliards de dollars en frais d'intérêt par rapport à 2020, les anciennes dettes plus coûteuses ayant été remplacées par de nouveaux emprunts moins chers.

DETTE PAR HABITANT – USD

| Pays | 2019 | 2021 | 2025e |
|------------|----------|----------|----------|
| Canada | \$44 829 | \$63 106 | \$74 001 |
| Etats-Unis | \$51 056 | \$66 936 | \$83 069 |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

⁴ +21.8% à taux de change constant.

⁵ PIB nominal.

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

L'augmentation de la dette américaine devrait se poursuivre et le coût du service de la dette augmente dorénavant lui aussi, les taux d'intérêt ultra-faibles appartenant désormais au passé. La charge d'intérêts de la dette devrait atteindre des niveaux record en 2023.

En juillet 2020, le rendement effectif des obligations américaines, qui représente la charge d'intérêts des nouveaux emprunts, est tombé à son plus bas niveau (0,4 %). À la fin du mois de janvier 2022, il était passé à 1,6 %, à la suite d'un bond particulièrement rapide après l'été 2021. Les obligations américaines ont généré un rendement total de -3,1 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

-3,1 %

LES OBLIGATIONS AMÉRICAINES ONT GÉNÉRÉ UN RENDEMENT TOTAL DE -3,1 % ENTRE FIN JANVIER 2021 ET FIN JANVIER 2022.

Europe hors Royaume-Uni

Les emprunts des nations européennes ont atteint 14 000 milliards de dollars en 2021, en hausse de 8,7 % en glissement annuel à taux de change constant, mais le coût du service de cette dette pour les contribuables est descendu à seulement 186 milliards de dollars, son niveau le plus bas depuis au moins 25 ans, grâce à l'extrême faiblesse des taux d'intérêt. La dette publique européenne a augmenté beaucoup plus lentement que celle des États-Unis à long terme, en raison des traités visant à protéger l'euro et d'une croissance économique plus lente.

Cette année, les dettes de l'Europe devraient augmenter plus lentement que celles du reste du monde, la région commençant à sortir de la pandémie. Le coût du service de la dette est également sous contrôle et ne devrait pas augmenter de manière significative.

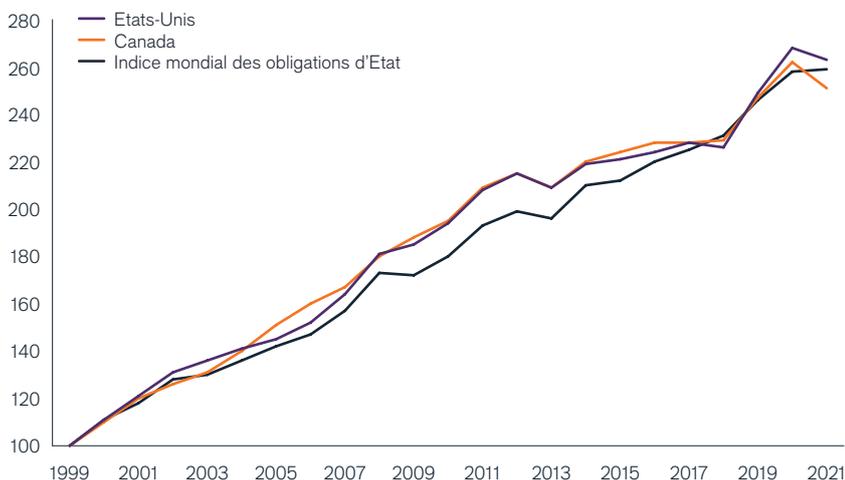
Les grandes tendances sont similaires dans la région, mais les écarts sont importants entre les différents pays.

France

Le gouvernement français a emprunté 267 milliards de dollars supplémentaires en 2021, soit une augmentation de 8,9 % à taux de change constant, ce qui est légèrement supérieur au reste du monde. Cela porte le total des dettes de l'État français à 3 300 milliards de dollars, soit 52 692 dollars par citoyen. Contrairement à de nombreuses autres régions du monde, la France a dépensé un peu plus pour le service de sa dette en 2021 qu'en 2020. Sa facture d'intérêts, qui s'élève à 34 milliards de dollars, reste toutefois la deuxième plus faible en au moins deux décennies.

Cette année, la dette française augmentera à nouveau, mais plus lentement, alors que le coût du service de cette dette restera globalement stable.

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



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

En octobre 2020, le rendement effectif des obligations françaises est tombé à -0,4 %, proche du plancher record de la mi-2019. Fin janvier 2022, il était passé à 0,16 %, après une progression particulièrement rapide depuis l'été 2021. Les obligations françaises ont généré un rendement total de -4,7 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

Allemagne

La plupart des pays ont emprunté moins en 2021 qu'en 2020, mais ça n'a pas été le cas de l'Allemagne. Le poids de la dette du pays a augmenté de 14,7 %, soit près du double de la moyenne mondiale, pour atteindre le montant record de 3 000 milliards de dollars. Malgré cette forte augmentation, la dette de l'Allemagne est inférieure d'un dixième à celle de la France, alors que sa population est supérieure d'un quart et son économie de deux cinquièmes.

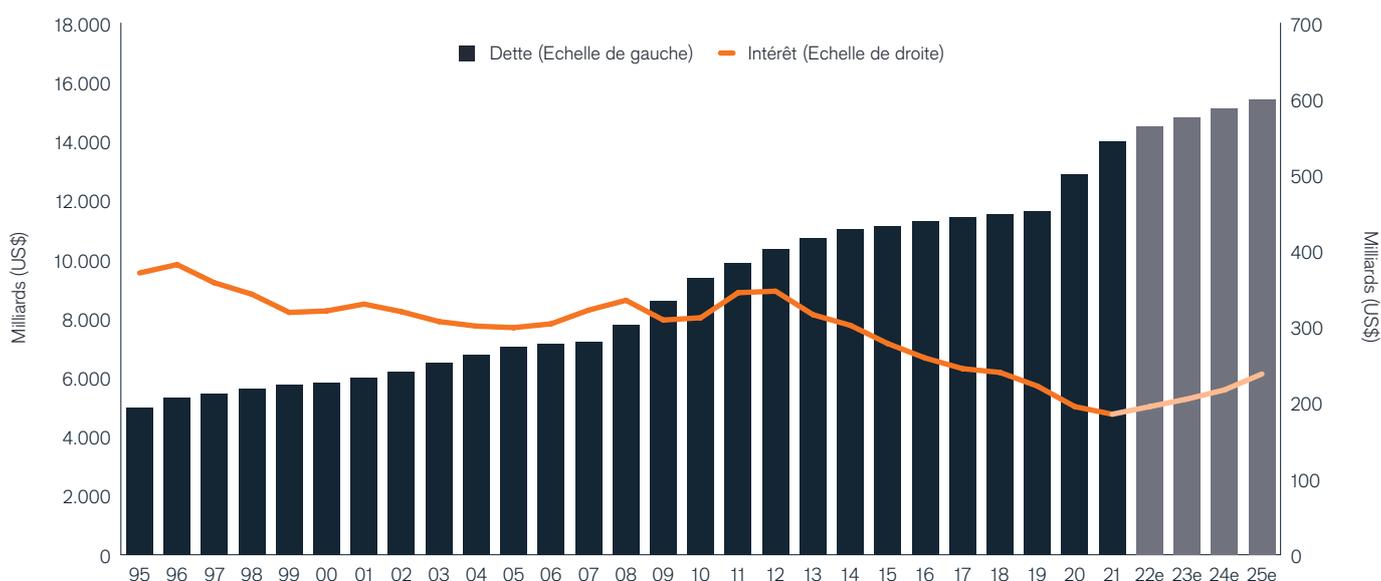
L'Allemagne a également bénéficié de taux d'intérêt beaucoup plus bas et le coût du service de sa dette n'a donc atteint que 21 milliards de dollars, soit bien moins que celle de son voisin.

DETTE PAR HABITANT – USD

| Pays | 2019 | 2021 | 2025e |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Belgique | \$45 953 | \$56 181 | \$63 184 |
| Danemark | \$21 408 | \$27 371 | \$26 443 |
| Finlande | \$29 954 | \$36 735 | \$40 380 |
| France | \$41 399 | \$50 043 | \$57 758 |
| Allemagne | \$28 042 | \$36 335 | \$35 632 |
| Grèce | \$35 880 | \$39 105 | \$41 607 |
| Irlande | \$47 320 | \$52 256 | \$55 889 |
| Israël | \$29 296 | \$36 007 | \$35 872 |
| Italie | \$45 079 | \$50 490 | \$57 160 |
| Pays-Bas | \$25 943 | \$31 062 | \$37 651 |
| Espagne | \$28 810 | \$35 040 | \$40 705 |
| Suède | \$19 895 | \$23 030 | \$23 478 |
| Suisse | \$22 888 | \$26 788 | \$25 510 |
| Europe hors Royaume-Uni | \$34 307 | \$41 166 | \$45 135 |

L'Allemagne s'est lancée dans un programme de nouvelles dépenses importantes en matière de défense et a abandonné son frein à l'endettement mais sa charge d'intérêts s'accroîtra, les rendements négatifs qui avaient permis au gouvernement allemand d'émettre des obligations et de recevoir de l'argent pour le faire disparaissant progressivement.

EUROPE HORS ROYAUME-UNI



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

En octobre 2020, le rendement effectif des obligations allemandes avait atteint son plus bas niveau de -0,7 %. À la fin du mois de janvier 2022, il était passé à -0,2 %, augmentant, comme dans les autres pays, après avoir enregistré un rebond particulièrement rapide depuis l'été 2021. Les obligations allemandes ont généré un rendement total de -3,3 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

Espagne

L'augmentation de la dette publique espagnole s'est fortement ralentie en 2021 pour atteindre 7,5 % à taux de change constant, soit un tout petit peu moins que la moyenne mondiale, ce qui l'a poussée à atteindre son plus haut niveau historique de 1 640 milliards de dollars, soit quatre fois plus qu'au début du siècle. L'année dernière, sa charge d'intérêts de 20 milliards de dollars était la plus basse depuis 2007, mais elle est similaire à celle de l'Allemagne, bien que l'économie et la population de l'Espagne soient beaucoup plus petites.

En 2022, les emprunts espagnols augmenteront modestement, mais la charge de sa dette commencera à augmenter sensiblement, reflétant l'évolution des conditions sur les marchés obligataires.

En décembre 2020, le rendement effectif des obligations espagnoles avait atteint son plus bas niveau (-0,1 %), enregistrant ainsi trois mois de rendements négatifs consécutifs. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 0,4 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -3,8 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

Italie

Les dettes de l'Italie ont augmenté beaucoup plus lentement que la moyenne mondiale en 2021, en hausse d'à peine 133 milliards de dollars, soit 4,6 % à taux de change constant, mais elles ont atteint un nouveau record. Depuis le début de la pandémie, les emprunts italiens ont augmenté d'un huitième. Ils étaient toutefois très élevés au départ, les niveaux d'endettement étant, au début de la pandémie, supérieurs d'un tiers à la taille de l'économie italienne.

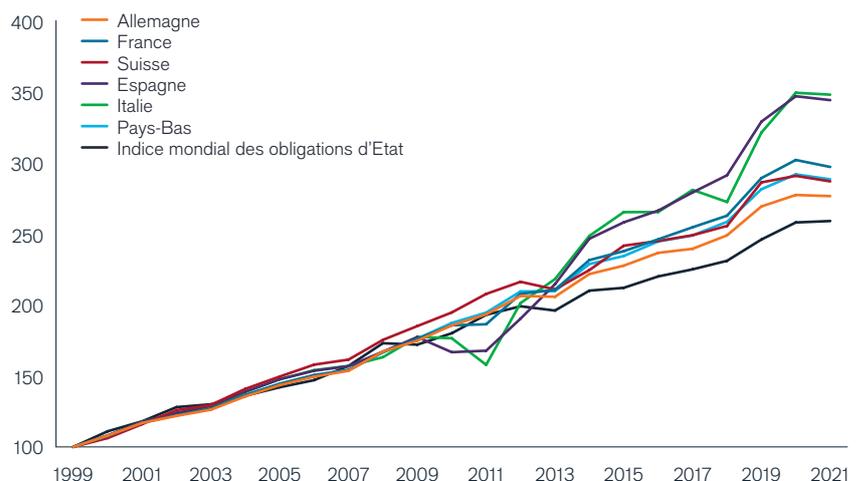
En 2022, les dettes italiennes augmenteront à nouveau, mais lentement, et la charge d'intérêts fera un bond plus important.

En décembre 2020, le rendement effectif des obligations italiennes avait atteint son plus bas niveau historique à 0,3 %. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 0,8 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -3,0 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

Suisse

La Suisse a été le seul pays de notre indice dont les dettes n'ont pas atteint de niveaux record en termes de trésorerie. À taux de change constant, elles ont augmenté d'un septième en 2021 (13,8 %), soit beaucoup plus rapidement que la moyenne mondiale. Elles ont atteint 234 milliards de dollars, ce qui est légèrement en-dessous du pic de 240 milliards de dollars atteint en 2004. Grâce aux taux d'intérêt ultra-bas de la Suisse, le coût du service de ces emprunts ne s'est monté qu'à 880 millions de dollars en 2021, soit moins d'un cinquième de la charge d'intérêts enregistrée lorsque les emprunts avaient atteint des niveaux similaires en 2004.

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



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

La Suisse ne devrait pas emprunter davantage en 2022, mais sa charge d'intérêts commencera à augmenter, les rendements obligataires négatifs ayant commencé à disparaître. Le coût du service de la dette ne devrait toutefois pas augmenter de manière significative.

En octobre 2020, le rendement effectif des obligations suisses était retombé à -0,5%, ce qui est supérieur au plancher record atteint en 2019. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 0,0 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -4,7 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022, ce qui est similaire au résultat de la France et place la Suisse dans le bas du tableau européen.

Belgique

La dette souveraine belge a bondi de 11,7 % en 2021 à taux de change constant, soit beaucoup plus rapidement que la moyenne mondiale et européenne, pour atteindre 653 milliards de dollars. Les belges sont les citoyens les plus endettés d'Europe, leur gouvernement devant 56 181 dollars par habitant, ce qui les place bien loin devant l'Irlande, qui occupe la deuxième place.

La Belgique, tout comme ses voisins, verra sa dette augmenter modestement en 2022 et sa charge d'intérêts progresser légèrement.

En décembre 2020, le rendement effectif des obligations belges était retombé à son plus bas niveau historique de -0,3 %. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 0,3 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -5,2 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022, le plus mauvais en Europe.

Pays-Bas

Aux Pays-Bas, les emprunts publics ont augmenté de 9,5 % à taux de change constant, soit une hausse similaire à celle de 2020. Les paiements des intérêts de la dette ont toutefois atteint leur plus bas niveau historique, à 5,4 milliards de dollars. Cette situation est appelée à changer. La dette néerlandaise augmentera un peu plus rapidement que celle des autres pays européens et les paiements d'intérêts devraient s'accroître en 2022 et au-delà.

En octobre 2020, le rendement effectif des obligations hollandaises avait atteint son plus bas niveau historique de -0,3 %. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 0,0 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -4,0 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

Suède

Le coût du service de la dette de la Suède est également tombé à son plus bas niveau de 1,5 milliard de dollars. Cela reflète la faiblesse des taux, mais également la très faible augmentation de la dette publique en 2021. Le total des emprunts n'a augmenté que de 4,6 % à taux de change constant pour atteindre 235 milliards de dollars, soit environ la moitié du rythme du reste de l'Europe. Depuis le début de la pandémie, les emprunts de la Suède ont augmenté d'un sixième, soit beaucoup moins que le total mondial (en hausse d'un quart) et moins que la plupart de ses homologues européens. Le niveau d'endettement et la charge d'intérêts ne devraient pas augmenter de manière significative en 2022.

En octobre 2020, le rendement effectif des obligations suédoises était retombé à -0,2 %, ce résultat étant toutefois supérieur au plancher record atteint en 2019. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 0,0 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -1,9 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022, ce qui est supérieur à la moyenne européenne.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Royaume-Uni

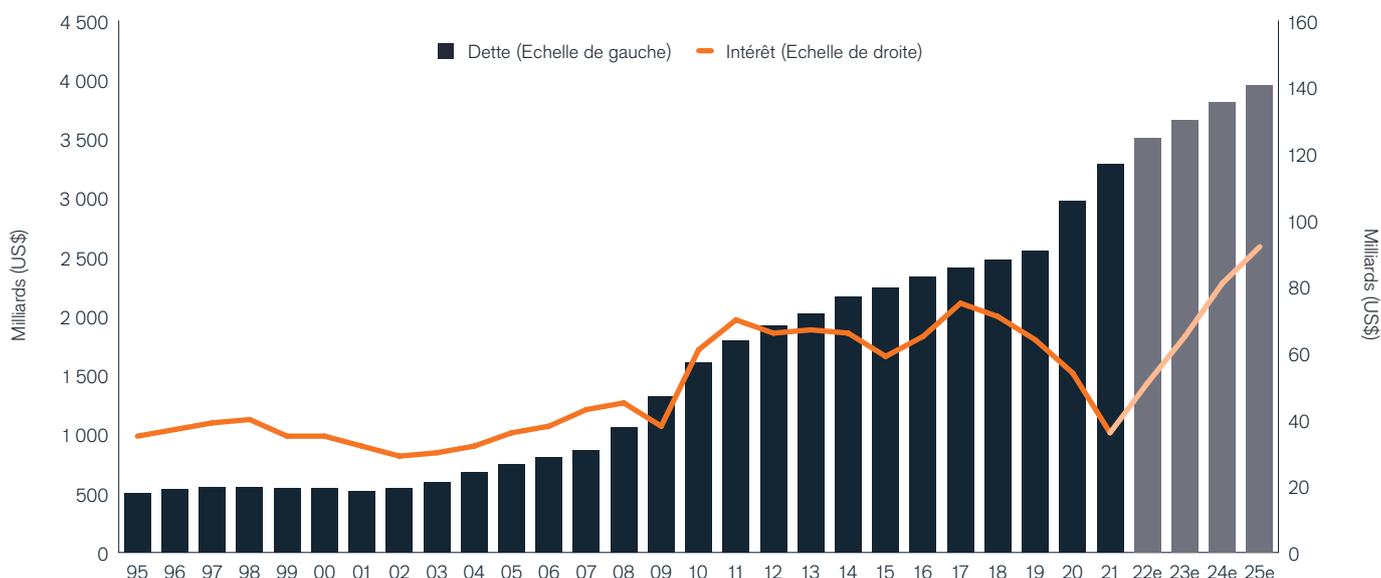
La dette souveraine du Royaume-Uni a augmenté très fortement au cours de la pandémie, en hausse de 29 %, contre 25 % pour la moyenne mondiale. Ce surcroît d'emprunts équivaut à un cinquième de la taille de l'économie britannique, ce qui est conforme à la progression des États-Unis, mais supérieur au résultat de plusieurs pays similaires. La dette du Royaume-Uni a désormais atteint le montant record de 3 300 milliards de dollars, soit trois fois plus qu'avant la crise financière mondiale. Le Royaume-Uni a toutefois payé moins de charges d'intérêt en 2021 qu'en 2005 grâce à la baisse des taux d'intérêt. À 36,2 milliards de dollars, la charge d'intérêts du Royaume-Uni a été la plus basse jamais enregistrée. Cette situation est toutefois appelée à changer.

DETTE PAR HABITANT – USD

| Pays | 2019 | 2021 | 2025e |
|-------------|----------|----------|----------|
| Royaume-Uni | \$37 768 | \$48 210 | \$57 058 |

LA DETTE SOUVERAINE DU ROYAUME-UNI A AUGMENTÉ TRÈS FORTEMENT AU COURS DE LA PANDÉMIE, EN HAUSSE DE 29 %, CONTRE 25 % POUR LA MOYENNE MONDIALE.

ROYAUME-UNI



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

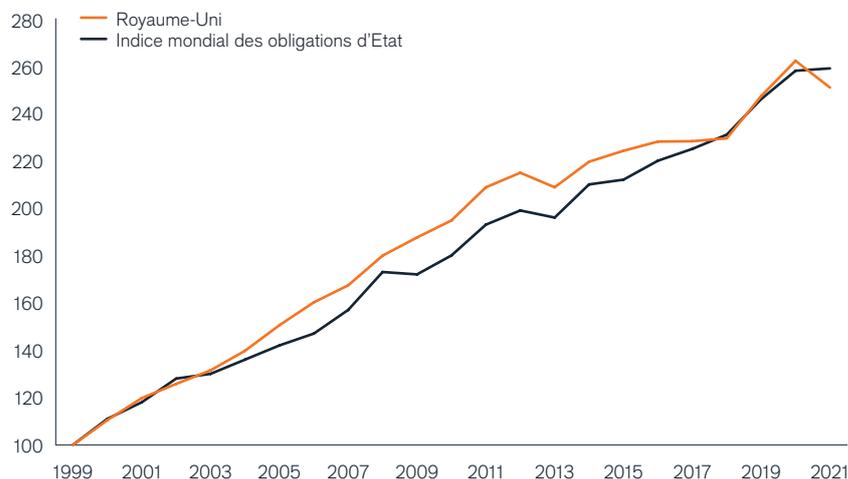
ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

La charge d'intérêts du Royaume-Uni augmentera fortement en 2022 et 2023 pour deux raisons. Premièrement, la Banque d'Angleterre devra payer plus d'intérêts sur la monnaie qu'elle a créée dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif qu'elle n'en reçoit sur les obligations qu'elle a achetées. Chaque augmentation d'un point de pourcentage du taux bancaire ajoutera 25 milliards de livres (35 milliards de dollars) supplémentaires à la facture du Trésor, soit l'équivalent de 1,1 % du PIB. Le Trésor britannique devra financer la fin de l'assouplissement quantitatif par des transferts de fonds au cours des trois prochaines années – une charge indésirable que devront supporter les contribuables. Deuxièmement, les obligations indexées sur l'inflation représentent une part relativement importante de la dette du Royaume-Uni – environ un quart de l'encours total, et plus que tout autre pays développé. La hausse de l'inflation augmente le coût du service de ces emprunts.

Le taux de croissance de l'encours des dettes britanniques va s'essouffler, mais cela n'empêchera pas la spirale de hausse de la charge d'intérêt, créant une charge importante pour les finances publiques du Royaume-Uni.

En mai 2020, le rendement effectif des obligations britanniques avait atteint son plus bas niveau historique à 0,3 %. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 1,3 %. La hausse des rendements et de l'inflation signifient que le rendement total a été de -7,5 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022, soit bien loin derrière celui de ses homologues mondiaux.

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



LE TAUX DE CROISSANCE DE L'ENCOURS DES DETTES BRITANNIQUES VA S'ESSOUFFLER, MAIS CELA N'EMPÊCHERA PAS LA SPIRALE DE HAUSSE DE LA CHARGE D'INTÉRÊT, CRÉANT UNE CHARGE IMPORTANTE POUR LES FINANCES PUBLIQUES DU ROYAUME-UNI.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

DETTE PAR HABITANT – USD

| Pays | 2019 | 2021 | 2025e |
|-----------|----------|-----------|-----------|
| Australie | \$27 178 | \$41 202 | \$50 021 |
| Hong Kong | \$21 428 | \$25 318 | \$28 011 |
| Singapour | \$82 225 | \$102 781 | \$111 624 |
| Taiwan | \$8 152 | \$9 217 | \$10 168 |

Asie-Pacifique hors Japon

Australie

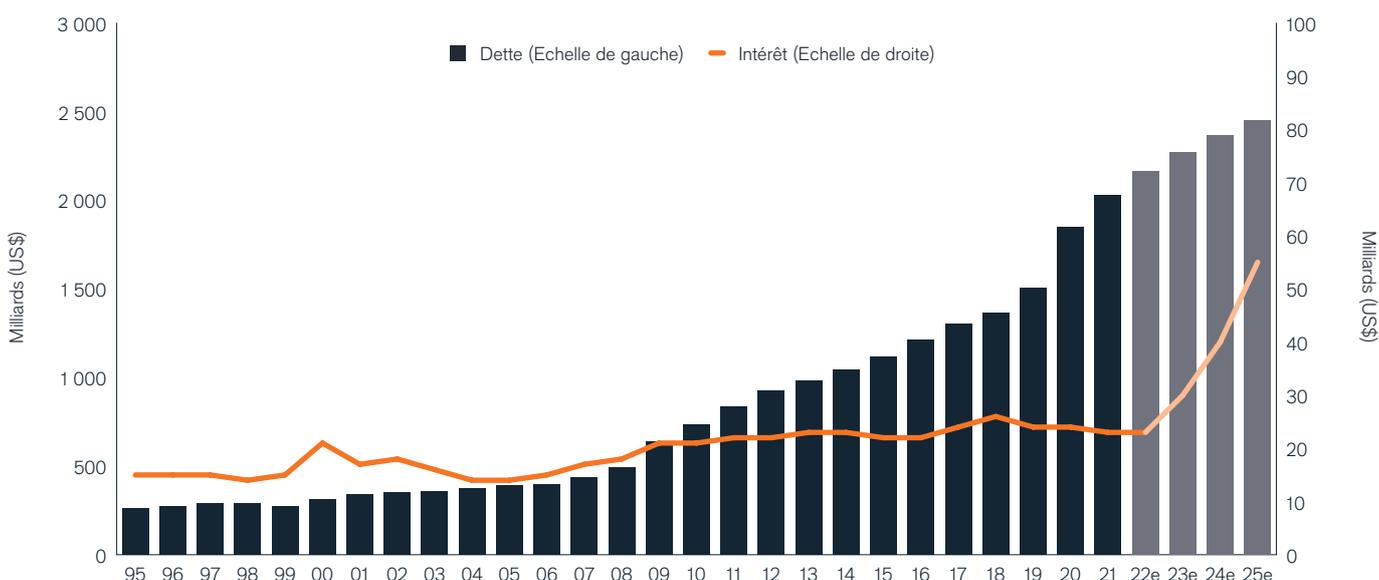
L'Australie est entrée dans la pandémie avec un ratio dette/PIB exceptionnellement bas par rapport à ses homologues internationaux – 47%. Dans le cadre de sa politique zéro covid, le gouvernement a emprunté des sommes importantes pour soutenir l'économie, augmentant ainsi sa dette de plus d'un cinquième (22 %) de son PIB. Cela place l'Australie en haut de la liste des pays qui ont réagi de la sorte au cours des deux dernières années et la charge de dette supplémentaire a été plus importante qu'au Royaume-Uni et aux États-Unis (20 %) et qu'en France et en Allemagne (18 % et 17 % respectivement). La charge de la dette de l'Australie a augmenté de 11,2 % en 2021, soit bien plus que le reste du monde.

L'Australie était toutefois partie d'un niveau beaucoup plus bas et elle reste donc l'un des pays les moins endettés parmi les principaux pays industrialisés. La charge d'intérêts de sa dette n'a que légèrement augmenté en 2021, mais elle devrait s'accroître au cours des années à venir au fur et à mesure que les taux d'intérêt augmenteront. Les emprunts de l'Australie augmenteront également plus rapidement que ceux du Royaume-Uni ou de l'Europe en 2022.

En octobre 2020, le rendement effectif des obligations australiennes avait atteint son plus bas niveau historique de 0,6 %. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 1,6 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -3,9 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022, soit légèrement en-dessous de la moyenne mondiale.

L'AUSTRALIE EST ENTRÉE DANS LA PANDÉMIE AVEC UN RATIO DETTE/PIB EXCEPTIONNELLEMENT BAS PAR RAPPORT À SES HOMOLOGUES INTERNATIONAUX – 47%.

ASIE-PACIFIQUE HORS JAPON



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Singapour

Singapour est assez fortement endetté en comparaison internationale et a également emprunté de manière significative pour relever le défi de la pandémie. Ses dettes ont augmenté d'un cinquième au cours des deux dernières années. En 2021, le total a augmenté de 8,7 %, soit un peu plus que la moyenne mondiale, mais la charge d'intérêts de sa dette est restée très faible. Les emprunts augmenteront encore cette année.

Hong Kong

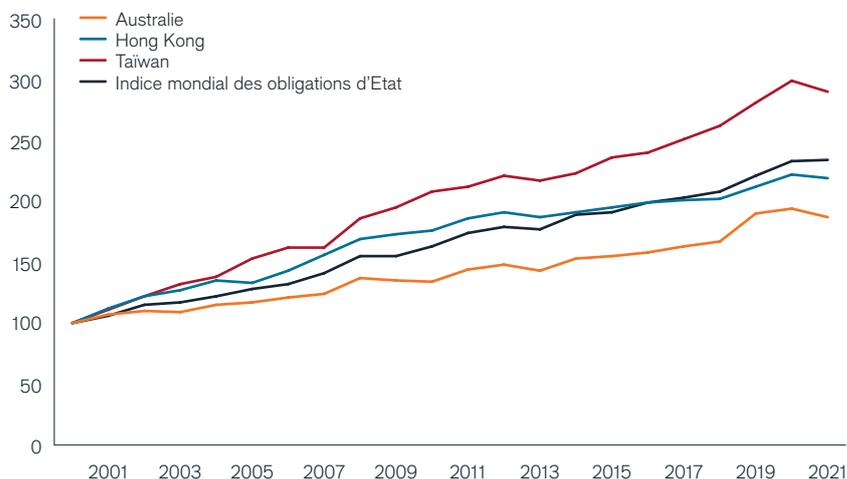
La dette publique de Hong Kong n'a augmenté que de 6,4 % en 2021, soit moins rapidement que la moyenne mondiale, et elle augmentera encore plus lentement en 2022. Au cours des deux années de la pandémie, le niveau d'endettement a également augmenté plus lentement que le reste du monde, de moins d'un cinquième, contre 25 % au niveau mondial. La charge d'intérêts de la dette a légèrement diminué en 2021, le taux d'intérêt effectif sur les obligations émises chutant.

En juillet 2020, le rendement effectif des obligations de Hong Kong avait atteint son plus bas niveau historique de 0,2 %. À la fin du mois de janvier 2022, ce taux était passé à 1,3 %. La hausse des rendements signifie que le rendement total a été de -2,1 % entre fin janvier 2021 et fin janvier 2022.

Taiïwan

Le taux d'endettement de Taiïwan a augmenté de façon similaire à la moyenne mondiale en 2021 (+7,8 %) mais, au cours des deux années de la pandémie, il a augmenté deux fois moins vite que dans le reste du monde (+12,0 %). Cela témoigne de l'impact initial relativement bénin de la Covid-19 sur l'économie. La taille des dettes de Taiïwan par rapport à son économie est bien inférieure au reste du monde. Le coût du service de la dette à Taiïwan est resté stable depuis 2017.

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



LA DETTE PUBLIQUE DE HONG KONG N'A AUGMENTÉ QUE DE 6,4 % EN 2021, SOIT MOINS RAPIDEMENT QUE LA MOYENNE MONDIALE, ET ELLE AUGMENTERA ENCORE PLUS LENTEMENT EN 2022.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Marchés Émergents

Par rapport à l'importance de leurs revenus nationaux, la dette des marchés émergents est la plus faible comparé à celle des autres régions, à tout juste 33 %. Cela témoigne de l'accès réduit aux marchés des capitaux et du fait que les économies soient moins stables. Le coût du service de la dette est également trois fois plus élevé par dollar emprunté que la moyenne mondiale, ce qui signifie que ces pays sont moins en mesure de se permettre les niveaux d'endettement élevés observés ailleurs. Les dettes souveraines des marchés émergents ont augmenté de 14,8 % en 2021, à taux de change constant.

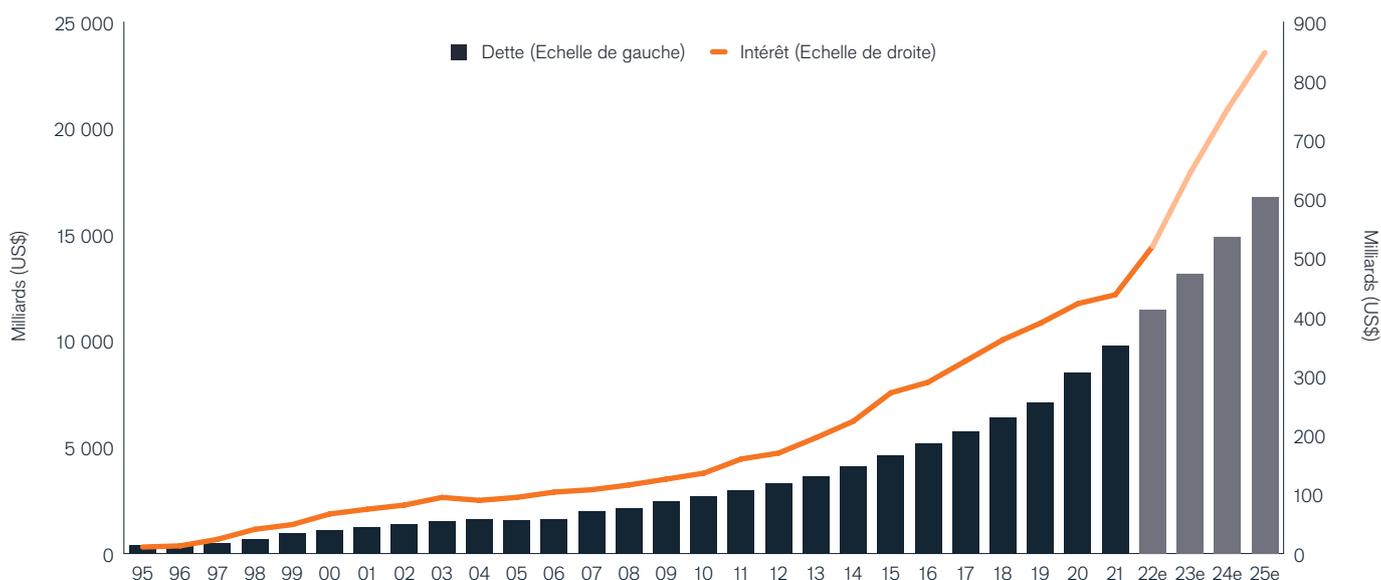
La moitié de l'augmentation annuelle est imputable à la Chine. Les emprunts de la Chine ont augmenté le plus rapidement au monde, parmi les grandes économies stables, et le plus fortement en termes de liquidités, en hausse d'un cinquième, soit 650 milliards de dollars. Elle s'est endettée de 1 000 milliards de dollars supplémentaires depuis le début de la pandémie. Sa charge d'intérêts a légèrement diminué en 2021, mais elle était trois fois plus élevée qu'en 2015, contrairement à de nombreux autres pays où le coût du service de la dette a

DETTE PAR HABITANT – USD

| Pays | 2019 | 2021 | 2025e |
|--------------------|---------|----------|----------|
| Argentine | \$4 156 | \$7 700 | \$21 548 |
| Brésil | \$4 690 | \$5 880 | \$7 840 |
| Chili | \$3 438 | \$4 952 | \$6 668 |
| Chine | \$1 877 | \$2 754 | \$5 620 |
| République Tchèque | \$7 416 | \$11 088 | \$14 504 |
| Hongrie | \$9 869 | \$13 426 | \$16 831 |
| Inde | \$1 010 | \$1 234 | \$1 764 |
| Indonésie | \$1 479 | \$1 960 | \$2 352 |
| Malaisie | \$5 900 | \$7 106 | \$9 534 |
| Mexique | \$4 375 | \$4 872 | \$6 087 |
| Pérou | \$1 579 | \$2 194 | \$2 740 |
| Russie | \$1 245 | \$1 911 | \$2 535 |
| Afrique du sud | \$3 516 | \$4 700 | \$6 267 |
| Turquie | \$1 333 | \$2 092 | \$3 427 |

diminué. La Chine est responsable des deux cinquièmes de la dette des marchés émergents. Malgré cela, à la fin de 2021, la charge de la dette de la Chine n'était que de 22 %, soit bien en dessous de la moyenne mondiale (80,7 %). Ses emprunts continuant d'augmenter, le coût du service de sa dette augmentera également, et celle-ci devrait plus ou moins doubler au cours des cinq prochaines années, sur la base des tendances actuelles.

MARCHÉS ÉMERGENTS



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ZOOM SUR LES RÉGIONS ET PAYS (SUITE)

Japon

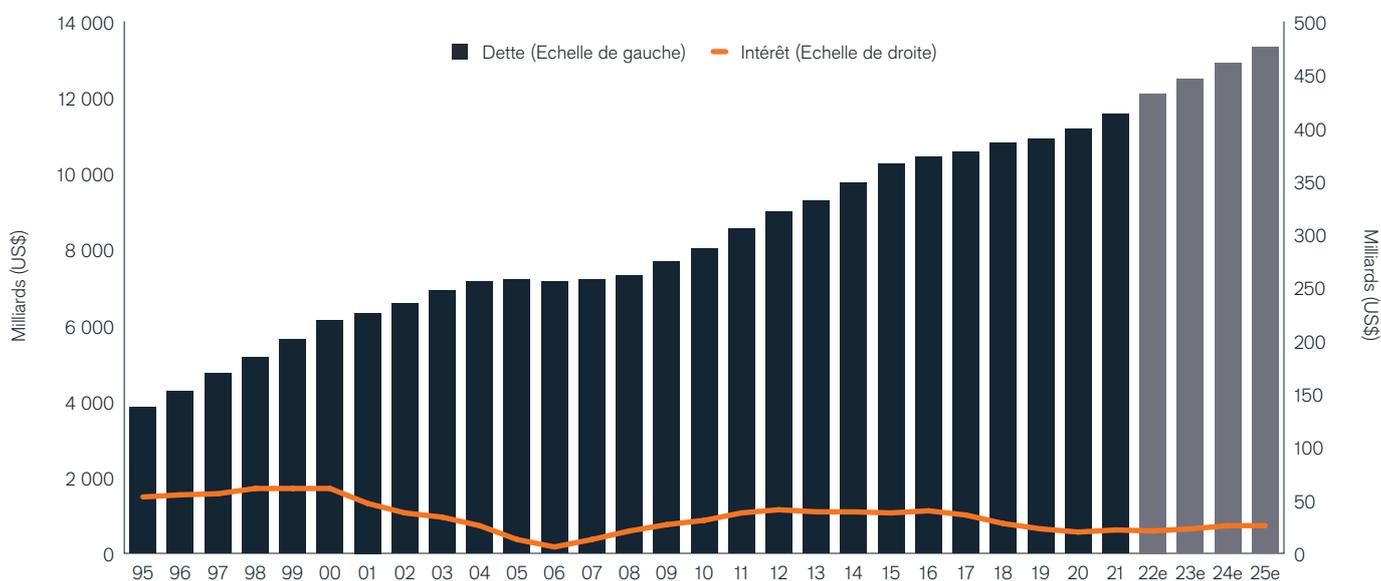
La dette nationale du Japon était exceptionnellement élevée avant la pandémie, plus de deux fois la taille de son économie. Ceci est deux à trois fois plus que celle de ses homologues internationaux, comme les États-Unis et l'Europe. La base de départ étant donc aussi élevée, l'augmentation des emprunts publics nécessaires pour lutter contre la pandémie a donc été plus faible en termes de pourcentage, à peine 6,0 % à taux de change constant, contre 25 % à l'échelle internationale. Mais elle a également été faible en termes absolus. Par habitant, le gouvernement japonais a emprunté 5 770 dollars supplémentaires en 2020 et 2021, soit deux fois moins que le Royaume-Uni et à peine un tiers du total emprunté en Amérique du Nord. Le coût du service de la dette du Japon reste extrêmement faible et, à 23 milliards de dollars en 2021, il est similaire à celui de l'Espagne, malgré des niveaux d'emprunt sept fois supérieurs.

DETTE PAR HABITANT – USD

| Pays | 2019 | 2021 | 2025e |
|-------|----------|----------|-----------|
| Japon | \$85 920 | \$91 690 | \$107 423 |

LE COÛT DU SERVICE DE LA DETTE DU JAPON RESTE EXTRÊMEMENT FAIBLE ET, À 23 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2021, IL EST SIMILAIRE À CELUI DE L'ESPAGNE, MALGRÉ DES NIVEAUX D'EMPRUNT SEPT FOIS SUPÉRIEURS.

JAPON



Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

NOTE EXPLICATIVE

Emprunt public – pourquoi c’est important

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

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

Obligations d'Etat – la pierre angulaire des marchés financiers

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

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

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

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

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

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

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

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

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

Assainissement budgétaire – Lorsqu'un gouvernement réduit le déficit budgétaire

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

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

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

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

Dette publique – Le montant total des emprunts en cours

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

Obligation – Une obligation est un paquet de dette. En achetant une obligation, les investisseurs donnent de l'argent à un emprunteur, généralement pour une durée déterminée et à un taux d'intérêt fixe. Les obligations peuvent être achetées et vendues sur les marchés financiers et leur valeur varie à travers le temps en fonction de l'évolution des conditions du marché.

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

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

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

Volatilité – Variabilité rapide, imprévisible

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ANNEXES

DETTE PAR PAYS EN MILLIARDS DE DOLLARS US

| Région | Pays | Dette/PIB 2019 | Dette/PIB 2021 | Dette prévue/PIB 2025 |
|---------------------------|--------------------|----------------|----------------|-----------------------|
| Asie-Pacifique hors Japon | Australie | 47 % | 69 % | 73 % |
| | Hong Kong | 44 % | 52 % | 48 % |
| | Singapour | 126 % | 149 % | 145 % |
| | Taiwan | 28 % | 28 % | 28 % |
| Marchés Emergents | Argentine | 89 % | 87 % | 79 % |
| | Brésil | 74 % | 82 % | 90 % |
| | Chili | 28 % | 37 % | 39 % |
| | Chine | 17 % | 22 % | 34 % |
| | Colombie | 56 % | 73 % | 73 % |
| | République Tchèque | 30 % | 43 % | 45 % |
| | Hongrie | 66 % | 81 % | 69 % |
| | Inde | 51 % | 58 % | 59 % |
| | Indonésie | 36 % | 48 % | 44 % |
| | Malaisie | 52 % | 63 % | 71 % |
| | Mexique | 47 % | 52 % | 52 % |
| | Pérou | 27 % | 33 % | 35 % |
| | Russie | 13 % | 17 % | 18 % |
| | Afrique du sud | 57 % | 73 % | 75 % |
| | Turquie | 33 % | 39 % | 33 % |
| Europe hors Royaume-Uni | Belgique | 98 % | 107 % | 104 % |
| | Luxembourg | 22 % | 25 % | 22 % |
| | Danemark | 34 % | 40 % | 34 % |
| | Finlande | 60 % | 71 % | 71 % |
| | France | 97 % | 115 % | 114 % |
| | Allemagne | 59 % | 75 % | 62 % |
| | Grèce | 181 % | 199 % | 171 % |
| | Irlande | 57 % | 49 % | 46 % |
| | Israël | 59 % | 72 % | 61 % |
| | Italie | 134 % | 151 % | 144 % |
| | Pays-Bas | 49 % | 54 % | 56 % |
| | Espagne | 96 % | 119 % | 113 % |
| Suède | 35 % | 39 % | 35 % | |
| Suisse | 26 % | 31 % | 28 % | |
| Japon | Japon | 223 % | 240 % | 244 % |
| Amérique du Nord | Canada | 93 % | 128 % | 126 % |
| | Etats-Unis | 79 % | 100 % | 103 % |
| Royaume-Uni | Royaume-Uni | 84 % | 104 % | 105 % |
| Monde | | 72 % | 81 % | 84 % |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ANNEXES (SUITE)

TAUX DE CHANGE 2021 PAR PAYS (MILLIARDS DE DOLLARS US)

| Région | Pays | Dette Milliards USD | | | | | Dette prévue Milliards USD | | Augmentation de la dette Milliards USD | Augmentation de la dette % |
|---------------------------|--------------------|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------------------------------|----------|--|----------------------------------|
| | | 1995 | 2000 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2025 | 2019-2022 | 2019-2022 |
| Asie-Pacifique hors Japon | Australie | \$147 | \$111 | \$685 | \$956 | \$1 063 | \$1 150 | \$1 346 | \$465 | 68 % |
| | Hong Kong | \$13 | \$17 | \$159 | \$178 | \$189 | \$195 | \$213 | \$35 | 22 % |
| | Singapour | \$63 | \$98 | \$469 | \$516 | \$561 | \$594 | \$652 | \$125 | 27 % |
| | Taiwan | \$40 | \$88 | \$192 | \$200 | \$215 | \$225 | \$237 | \$32 | 17 % |
| Marchés Emergents | Argentine | \$01 | \$01 | \$186 | \$272 | \$351 | \$542 | \$1 017 | \$356 | 191 % |
| | Brésil | \$91 | \$134 | \$986 | \$1 186 | \$1 254 | \$1 360 | \$1 717 | \$374 | 38 % |
| | Chili | \$06 | \$07 | \$65 | \$77 | \$95 | \$105 | \$128 | \$40 | 61 % |
| | Chine | \$60 | \$426 | \$2 627 | \$3 266 | \$3 916 | \$4 842 | \$8 082 | \$2 215 | 84 % |
| | Colombie | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | 58 % |
| | République Tchèque | \$10 | \$18 | \$79 | \$98 | \$119 | \$133 | \$156 | \$54 | 68 % |
| | Hongrie | \$15 | \$23 | \$96 | \$118 | \$129 | \$139 | \$160 | \$43 | 45 % |
| | Inde | \$93 | \$170 | \$1 380 | \$1 507 | \$1 719 | \$1 916 | \$2 548 | \$536 | 39 % |
| | Indonésie | \$09 | \$79 | \$392 | \$467 | \$529 | \$583 | \$655 | \$191 | 49 % |
| | Malaisie | \$22 | \$30 | \$188 | \$209 | \$233 | \$257 | \$327 | \$69 | 36 % |
| | Mexique | \$45 | \$100 | \$558 | \$608 | \$635 | \$673 | \$824 | \$115 | 21 % |
| | Pérou | \$14 | \$21 | \$51 | \$63 | \$73 | \$79 | \$94 | \$28 | 54 % |
| | Russie | \$10 | \$52 | \$185 | \$256 | \$284 | \$304 | \$375 | \$118 | 64 % |
| | Afrique du sud | \$18 | \$25 | \$206 | \$248 | \$282 | \$311 | \$394 | \$105 | 51 % |
| Turquie | \$00 | \$05 | \$111 | \$158 | \$178 | \$204 | \$297 | \$93 | 83 % | |
| Europe hors Royaume-Uni | Belgique | \$314 | \$319 | \$530 | \$585 | \$653 | \$689 | \$743 | \$159 | 30 % |
| | Luxembourg | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | \$00 | 31 % |
| | Danemark | \$110 | \$110 | \$124 | \$156 | \$159 | \$160 | \$156 | \$36 | 29 % |
| | Finlande | \$63 | \$67 | \$166 | \$190 | \$204 | \$212 | \$225 | \$46 | 28 % |
| | France | \$790 | \$988 | \$2 696 | \$3 007 | \$3 274 | \$3 439 | \$3 815 | \$742 | 28 % |
| | Allemagne | \$1 226 | \$1 420 | \$2 323 | \$2 627 | \$3 012 | \$3 014 | \$2 949 | \$691 | 30 % |
| | Grèce | \$114 | \$168 | \$376 | \$387 | \$406 | \$411 | \$422 | \$35 | 9 % |
| | Irlande | \$49 | \$45 | \$231 | \$247 | \$260 | \$270 | \$286 | \$39 | 17 % |
| | Israël | \$134 | \$134 | \$265 | \$318 | \$338 | \$345 | \$362 | \$80 | 30 % |
| | Italie | \$1 242 | \$1 533 | \$2 730 | \$2 915 | \$3 048 | \$3 178 | \$3 423 | \$448 | 16 % |
| | Pays-Bas | \$274 | \$267 | \$448 | \$493 | \$540 | \$580 | \$665 | \$132 | 30 % |
| | Espagne | \$321 | \$424 | \$1 347 | \$1 524 | \$1 638 | \$1 718 | \$1 896 | \$371 | 28 % |
| Suède | \$149 | \$138 | \$200 | \$224 | \$235 | \$243 | \$244 | \$43 | 22 % | |
| Suisse | \$180 | \$215 | \$197 | \$205 | \$234 | \$233 | \$228 | \$36 | 18 % | |
| Japon | Japon | \$3 850 | \$6 128 | \$10 903 | \$11 184 | \$11 562 | \$12 107 | \$13 320 | \$1 204 | 11 % |
| Amérique du Nord | Canada | \$667 | \$731 | \$1 677 | \$2 185 | \$2 402 | \$2 556 | \$2 910 | \$879 | 52 % |
| | Etats-Unis | \$3 604 | \$3 410 | \$16 801 | \$21 019 | \$22 283 | \$25 275 | \$28 277 | \$8 475 | 50 % |
| Royaume-Uni | Royaume-Uni | \$507 | \$543 | \$2 551 | \$2 974 | \$3 288 | \$3 509 | \$3 952 | \$958 | 38 % |
| Monde | | \$14 249 | \$18 046 | \$52 180 | \$60 623 | \$65 364 | \$71 551 | \$83 096 | \$19 370 | 37 % |

Veillez noter que tous les chiffres ont été obtenus avant le conflit actuel en Ukraine, et ne tiennent donc pas compte des changements de politique qui en découlent.

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

ANNEXES (SUITE)

TAUX DE CHANGE 2021 PAR RÉGION (MILLIARDS DE DOLLARS US)

| Région | Dette Milliards USD | | | | | Dette prévue Milliards USD | | Augmentation de la dette Milliards USD | Augmentation de la dette % |
|---------------------------|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------------------|-----------------|--|----------------------------------|
| | 1995 | 2000 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2025 | 2019-2022 | 2019-2022 |
| Marchés Emergents | \$393 | \$1 091 | \$7 112 | \$8 533 | \$9 799 | \$11 449 | \$16 776 | \$4 337 | 61 % |
| Asie-Pacifique hors Japon | \$264 | \$315 | \$1 506 | \$1 849 | \$2 028 | \$2 164 | \$2 448 | \$658 | 44 % |
| Europe hors Royaume-Uni | \$4 965 | \$5 829 | \$11 632 | \$12 879 | \$14 001 | \$14 491 | \$15 412 | \$2 860 | 25 % |
| Amérique du Nord | \$4 271 | \$4 141 | \$18 478 | \$23 204 | \$24 685 | \$27 832 | \$31 187 | \$9 354 | 51 % |
| Royaume-Uni | \$507 | \$543 | \$2 551 | \$2 974 | \$3 288 | \$3 509 | \$3 952 | \$958 | 38 % |
| Japon | \$3 850 | \$6 128 | \$10 903 | \$11 184 | \$11 562 | \$12 107 | \$13 320 | \$1 204 | 11 % |
| Monde | \$14 249 | \$18 046 | \$52 180 | \$60 623 | \$65 364 | \$71 551 | \$75 241 | \$19 370 | 37 % |

Sauf mention contraire, toutes les données sont fournies par Janus Henderson Investors au 31 décembre 2021. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme une recommandation.

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

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

Informations importantes

Les 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 Capital International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Henderson Global Investors Limited (906355), Henderson Investment Funds Limited (2678531), Henderson Equity Partners Limited (2606646) – (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management 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) **Taiwan R.O.C.** par Janus Henderson Investors Taiwan Limited (société indépendante), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE approuvée numéro 023, délivrée en 2018 par la Commission de surveillance financière ; (g) en **Corée du Sud** ce document est publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (h) au **Japon**, par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, 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 ; (i) 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) ; (j) au **Moyen-Orient**, par Janus Capital 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.